

**Les contrats financiers admissibles
dans le régime d'insolvabilité au Canada**

Première Bourse annuelle Lloyd Houlden

Une étude de
Kelly J. Bourassa

1^{er} octobre 2006

Sommaire

La présente étude a pour but d'examiner les antécédents législatifs en matière d'insolvabilité au Canada (notamment la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* et la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies*) et leur incidence sur les contrats financiers admissibles comprenant divers contrats de produits dérivés hors Bourse. La façon dont la législation a été appliquée dans les trois causes (tant en première instance qu'en appel) qui se sont prévaluées de ces dispositions fera aussi l'objet d'une analyse tout comme les dispositions ayant reçu la sanction royale dans le cadre de la *Loi édictant la Loi sur le Programme de protection des salariés et modifiant la Loi sur la faillite et l'insolvabilité, la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies et d'autres lois en conséquences*, L.C. 2005, Ch. 47 (ci-après appelée le « Chapitre 47 »), mais qui n'ont pas encore été proclamées en vigueur. Nous examinerons en outre les dispositions similaires du Chapitre 11 du Code des États-Unis (traitant de la faillite et de l'insolvabilité) de concert avec la jurisprudence récente en la matière.

Nous examinerons ensuite l'Accord général mis au point par l'International Swaps and Derivatives Association Inc. (ISDA) car il sert communément à documenter les transactions de produits dérivés. Nous analyserons plus précisément les modalités juridiques, les clauses de défaut relatives à certains événements en matière de faillite et les dispositions d'évaluation nette et de compensation qui sont d'un intérêt particulier dans certains dossiers d'insolvabilité.

Enfin, nous comparerons la démarche utilisée aux États-Unis par rapport à celle du Canada. Nous conclurons en abordant les domaines où il y aurait lieu d'apporter des changements et ceux où les mesures législatives actuelles ou proposées donnent lieu à des préoccupations.

TABLE DES MATIÈRES

1	INTRODUCTION	1
2	ORIGINE LÉGISLATIVE	3
3	APPLICATION ET INTERPRÉTATION	11
3.1	DÉFINITION DE CONTRAT FINANCIER ADMISSIBLE	11
3.2	JURISPRUDENCE CANADIENNE	17
3.2.1	<i>Blue Range Resource Corp. – Cour du banc de la Reine</i>	17
3.2.2	<i>Blue Range Resource Corp. – Cour d’appel</i>	20
3.2.3	<i>Androscoggin Energy – Cour supérieure de justice de l’Ontario</i>	25
3.2.4	<i>Androscoggin Energy – Cour d’appel de l’Ontario</i>	28
3.2.5	<i>Calpine Canada Energy Ltd.</i>	29
3.3	INCIDENCE POSSIBLE DU CHAPITRE 47	32
3.3.1	<i>Résiliation d’un contrat</i>	33
3.3.2	<i>Clauses de plein droit</i>	35
4	ACCORD GÉNÉRAL DE L’ISDA	<u>39</u>
4.1	HISTORIQUE ET DISPOSITIONS GÉNÉRALES	<u>39</u>
4.2	DROIT APPLICABLE/TRIBUNAL COMPÉTENT – ACCORD GÉNÉRAL ISDA	<u>44</u>
4.3	CLAUSES DE DÉFAUT – ACCORD GÉNÉRAL ISDA	<u>48</u>
4.4	OBLIGATIONS ET COMPENSATION – ACCORD GÉNÉRAL ISDA	<u>54</u>
5	« ABRIS SÛRS » DU CODE DE FAILLITE DES ÉTATS-UNIS	<u>60</u>
5.1	CHAPITRE 11 DU CODE DE FAILLITE DES ÉTATS-UNIS	<u>60</u>
5.2	RÉCENTE JURISPRUDENCE AMÉRICAINE	<u>64</u>
5.2.1	<i>Olympic Natural Gas</i>	<u>64</u>
5.2.2	<i>Mirant Corporation</i>	<u>68</u>
5.2.3	<i>Enron Corp.</i>	<u>73</u>
6	DISCUSSION	78
6.1	EMBÛCHES DANS LES LOIS ACTUELLES	78
6.2	COMPARAISON DES DÉMARCHES CANADIENNE ET AMÉRICAINE	81
6.3	ENSEIGNEMENTS DE L’EXPÉRIENCE AMÉRICAINE	83
7	CONCLUSION	85

1 Introduction

Le « contrat financier admissible » mentionné dans les lois canadiennes sur la faillite et l'insolvabilité est un outil de gestion du risque, autrement dit « un instrument de placement dont la valeur dépend, ou dérive, du rendement de certains biens sous-jacents tels que les actions, obligations, marchandises, devises ou indices »¹. C'est pourquoi on leur accorde un traitement spécial. Une partie (le vendeur) convient de vendre à une date ultérieure une marchandise à un prix établi maintenant (position vendeur ou à découvert) en spéculant que le prix de cette marchandise baissera à un point tel qu'à la date de livraison, il se trouvera à la vendre à un prix supérieur à la valeur courante du marché. Quant à l'autre partie (l'acheteur), il convient d'acheter alors la marchandise (position acheteur). L'acheteur assume le risque inhérent à la fluctuation et suppose que le prix de la marchandise augmentera à un point tel qu'il se trouvera alors à l'acheter à un prix inférieur à la valeur courante du marché.

Afin de se couvrir encore davantage contre leur risque, les parties concluent plusieurs contrats de vente de la marchandise à diverses dates et à différents prix. Certains de ces contrats seront « en dedans » (c'est-à-dire que le vendeur pourra écouler la marchandise à un prix supérieur à celui du marché) et d'autres « en dehors » (c'est-à-dire que le vendeur devra écouler la marchandise à un prix inférieur à celui du contrat). Chacune de ces transactions peut être évaluée ou compensée par rapport aux autres et l'acheteur peut « calculer toutes ces transactions, établir les valeurs nettes dues à la date de résiliation et

¹ G. Luinburg et F. Soda, *The Enforceability of Over-the-Counter Derivative Contracts Under Canadian Insolvency Regimes*, (1996) 12 B.F.L.R. 41 à la p. 43. [TRADUCTION]

ainsi déterminer la somme que chaque partie doit à l'autre »². Donc en se couvrant l'un contre l'autre dans ces divers contrats, chaque partie tente de tirer un bénéfice de ces transactions.

À mesure que les contrats de produits dérivés se répandent comme méthode de gestion du risque, il importe de plus en plus de les traiter de façon uniforme. En 1994, la Confederation Treasury Services Ltd. s'est placée sous la protection de la LACC. Dans l'ordonnance initiale rendue par le juge Houlden, Confederation a pu résilier les contrats « en dehors » et conserver ceux « en dedans ». Cette ordonnance a été discutée dans *Confederation Treasury Services Ltd. (Trustee of) c. Hees International Bancorp Inc.*³, à savoir si Confederation avait résilié de manière appropriée certains contrats de produits dérivés. Dans sa décision, le juge Farley a émis les observations suivantes au sujet des contrats de produits dérivés en général :

[TRADUCTION] Il semblerait en matière de politique publique qu'un instrument aussi précieux et fondamental pour les activités financières interreliées de pratiquement toutes les grandes sociétés financières et de nombreuses entreprises non financières au Canada (et entretenant des rapports internationaux) ne devrait pas être traité de manière à nuire sérieusement à son efficacité, que l'insolvabilité de l'entreprise visée soit ou non mise en cause. À ce sujet, Anthony C. Gooch et Linda G. Klein, dans leur article du 1^{er} août 1992 intitulé *A Review of International and U.S. Case Law Affecting Swaps and Related Derivative Products*, déclarent aux pages 38 et 39 :

[TRADUCTION] Si le droit de résilier prévu dans le contrat, ou la mesure de dommages choisie advenant une résiliation anticipée, n'était pas exécutoire,

² M.E. Grottenhaler et P.J. Henderson, *The Law of Financial Derivatives in Canada*, (Toronto: Carswell, 1999) ("*Financial Derivatives*") à 5-1. [TRADUCTION]

³ [1997] O.J. No. 351 (Ont. Gen. Div.) (QL).

l'entière structure de gestion du risque pour les swaps et autres transactions s'en trouverait affaiblie et pourrait s'écrouler.

...

Dans la documentation sur les swaps, la faillite, l'insolvabilité ou autre situation semblable de l'une des parties est habituellement considérée comme un événement qui est implicite et qui, du moins jusqu'à tout récemment, suscite la résiliation immédiate et automatique des transactions swaps de la partie concernée. Par contre, certaines compétences émettent de sérieux doutes sur le caractère exécutoire de cette disposition et se préoccupent de l'incidence négative qu'une résiliation automatique pourrait exercer sur une partie non défaillante. Aux États-Unis, plusieurs de ces doutes ont maintenant été dissipés par voie législative⁴.

Les contrats financiers admissibles sont mentionnés dans la *Loi sur les liquidations et les restructurations*⁵ et la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies*⁶, ainsi qu'à la Partie III de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*⁷ qui traite des propositions concordataires. Vu l'applicabilité limitée de la *Loi sur les liquidations et les restructurations*, nous n'aborderons dans cette étude que les dispositions pertinentes de la LFI et de la LACC.

2 Origine législative

Avant 1992, aucune disposition relative à ce qu'on appelle communément maintenant au Canada un contrat financier admissible (« CFA ») ne figurait ni dans la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* ni dans la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*. En 1991, lors de la refonte de l'ancienne *Loi sur la faillite*, le Comité

⁴ *Ibid* au paragraphe 48. L'ordonnance initiale du juge Houlden et la décision du juge Farley ont toutes deux été émises après l'entrée en vigueur des modifications à la LFI visant à protéger les contrats financiers admissibles, mais avant que de telles modifications soient apportées à la LACC.

⁵ S.R.C. 1985, ch. W-11, a. 22.1(2).

⁶ S.R.C. 1985, ch. C-36 (la « LACC »), a. 11.1.

⁷ S.R.C. 1985, ch. B-3 (la « LFI »), a. 65.1.

permanent de la consommation et des corporations et de l'administration gouvernementale de la Chambre des communes a entendu un témoignage de l'Association des banquiers canadiens au sujet des modifications récentes au Code de faillite des États-Unis en vertu desquelles les contreparties à certains types de contrats étaient exemptées de la suspension des procédures.

Dans sa version initiale, le projet de loi C-22 comprenait une interdiction aux créanciers de résilier leurs contrats avec le débiteur à partir du moment où celui-ci produisait un avis d'intention de faire une proposition jusqu'à la levée de la suspension des procédures. L'Association des banquiers canadiens proposait alors que les contrats de couverture financière soient exemptés d'une telle suspension. On cite souvent les extraits ci-après de son mémoire au comité parlementaire :

[TRADUCTION] Le statut des contrats de couverture financière est un aspect très important dans une insolvabilité commerciale. Nous réalisons que cette question peut sembler plutôt technique aux membres de ce comité. Nous tenons à vous assurer qu'il s'agit d'une préoccupation majeure non seulement de notre part mais de l'ensemble de la communauté financière...

Une récente modification au Chapitre 11 du Code des États-Unis permet aux contreparties de résilier les contrats de couverture durant une suspension lorsque l'une des parties devient insolvable. À notre avis, le Canada devrait adopter une mesure législative semblable afin de maintenir la compétitivité des marchés financiers canadiens et leur participation à de tels contrats lorsque l'autre partie est en fait une entité ou un citoyen des États-Unis.⁸

⁸ Procès-verbal des procédures et témoignages du Comité permanent de la consommation et des corporations et de l'administration gouvernementale, 11 septembre 1991, page 12:7.

Dans son mémoire au Comité de la Chambre des communes, l'Association des banquiers canadiens décrit ces contrats comme suit :

[TRADUCTION] Les contrats de couverture financière sont des instruments importants car ils permettent aux gestionnaires financiers de réduire une variété de risques financiers. Ce sont des instruments hors bilan de haute technicité allant des contrats de change aux swaps de taux d'intérêt et de devises.

Si une contrepartie au contrat de couverture financière devient insolvable, elle suscitera de l'inquiétude auprès des contreparties au sujet de leur exposition. Et puisque les marchés financiers peuvent évoluer de façon marquée en quelques jours, ou même en quelques heures, la partie à une transaction financière avec une contrepartie insolvable s'expose à de lourdes pertes si la transaction n'était pas réglée avec célérité et finalité.⁹

Au cours de ses observations orales, le représentant de l'Association des banquiers canadiens a dit :

[TRADUCTION] Les contrats dont nous parlons et que nous avons appelés contrats financiers admissibles, sont importants dans leur sphère limitée. Ils aident les entreprises canadiennes et multinationales à gérer des risques tels les changements de taux d'intérêt et de taux de change.

La solution que nous proposons a déjà été adoptée aux États-Unis, en tant qu'exception à leurs lois pourtant très favorables au débiteur. Elle a permis aux débiteurs américains en difficulté, surtout ceux de la communauté financière, de continuer d'avoir accès à ces marchés de

⁹ Association des banquiers canadiens, *La réforme du droit d'insolvabilité au Canada : Commentaires de l'ABC sur le projet de loi C-22*, mémoire soumis au Comité de la consommation et des corporations de la Chambre des communes, septembre 1991.

contrôle des risques au moment où ils avaient le plus besoin de cette protection.¹⁰

Ce changement n'a pas pour but de favoriser ni le débiteur, ni la contrepartie à ces transactions, mais plutôt de permettre de calculer les droits de chaque partie en vertu du contrat et de les réduire à une certaine somme à la date de résiliation. La partie solvable peut alors retourner sur le marché pour recouvrer sa position. Les propositions de l'Association des banquiers canadiens ont été acceptées par le comité de la Chambre des communes et la modification qui suivit à la Partie III de la LFI traitant des propositions concordataires exempte les CFA de la portée de la suspension des procédures.

En 1996, le Parlement a examiné certains changements à la LACC, qui sont entrés en vigueur en 1997 et, dans le cadre de cet examen il a transposé dans la LACC la protection que la LFI accorde aux CFA. Le but principal de cette mesure législative était d'harmoniser la LACC avec les dispositions de la LFI relatives aux propositions concordataires. Le procès-verbal du comité parlementaire ne fait guère allusion à cette modification. Il semble donc que les législateurs n'avaient pas d'autre but puisqu'aucune modification n'a été apportée au libellé de l'article avant son inclusion dans la LACC et que l'article de la LFI n'avait pas encore été mis à l'épreuve devant les tribunaux. Il semble également que l'on ne s'est guère demandé s'il y avait lieu de modifier l'article tel qu'il apparaissait alors dans la LFI. L'alinéa 11.1 (1) de la LACC se lit comme suit :

« Contrat financier admissible » Les opérations et contrats suivants :

(a) le contrat de swap de devises ou de taux d'intérêt;

¹⁰ Procès-verbal des procédures et témoignages du Comité permanent de la consommation et des corporations et de l'administration gouvernementale, 11 septembre 1991, page 12:28.

- (b) le contrat de swap de taux de référence;
- (c) le contrat de change au comptant, contrat de change à terme ou autre;
- (d) les opérations à taux plafond, à fourchette de taux ou à un taux plancher;
- (e) le contrat de swap de matières premières;
- (f) le contrat de taux à terme;
- (g) le contrat de report ou contrat de report inversé;
- (h) le contrat de denrées ou de marchandises au comptant, à terme ou autre;
- (i) le contrat d'achat, de vente, d'emprunt ou de prêt de titres, le contrat relatif à la compensation ou au règlement des opérations sur ceux-ci ou le contrat autorisant à agir à titre de dépositaire à leur égard;
- (j) tout autre contrat semblable ou toute option se rapportant à l'un ou l'autre des contrats ou opérations visés aux alinéas a) à i), ainsi que tout contrat ou autre opération accessoire ou toute combinaison de ces contrats ou opérations;
- (k) tout contrat de base se rapportant à l'un ou l'autre des contrats ou opérations visés aux alinéas a) à j);
- (l) tout contrat de base se rapportant au contrat de base visé à l'alinéa k);
- (m) la garantie des obligations découlant de ces contrats ou opérations visés aux alinéas a) à l);
- (n) tout contrat qui peut être prescrit.

« valeurs nettes dues à la date de résiliation » Le montant net obtenu après compensation des obligations mutuelles des parties à un contrat financier admissible, effectuée conformément aux dispositions de ce contrat.

(2) Restrictions – Le tribunal ne peut rendre, en application de la présente loi, une ordonnance suspendant ou restreignant le droit de résilier ou de modifier un contrat financier admissible ou de se prévaloir d'une clause de déchéance du terme, ou une ordonnance empêchant un membre de l'Association canadienne des paiements constituée par la *Loi*

canadienne sur les paiements de cesser d’agir, pour une compagnie, à titre d’agent de compensation ou d’adhérent correspondant de groupe conformément à cette loi et aux règles et règlements administratifs de l’Association.

(3) Précision – Il demeure entendu que, lorsqu’un contrat financier admissible conclu avant qu’une ordonnance ne soit rendue en application de l’article 11 est résilié à la date de l’ordonnance ou après celle-ci, la compensation des obligations entre la compagnie et les autres parties au contrat financier admissible, effectuée conformément aux dispositions de ce contrat, est permise. Si, après avoir déterminé, le cas échéant, les valeurs nettes dues à la date de résiliation en conformité avec les termes du contrat, la compagnie est débitrice d’une autre partie au contrat, celle-ci est réputée créancière de la compagnie et a une réclamation à faire valoir contre elle.¹¹

Le Parlement inclut chacun des principaux types de contrats de produits dérivés dans cette définition. Il reconnaît en outre que le marché des produits dérivés évolue sans cesse et, à l’alinéa j), il laisse de la place aux diverses permutations que pourrait créer le marché, notamment toute combinaison de contrats et opérations de nature similaire aux autres déjà indiqués dans cet article. Prises ensemble, ces dispositions ont pour effet de permettre la détermination des valeurs nettes dues à la date de résiliation lors de la fermeture d’un CFA. Lorsque le débiteur doit de l’argent à la contrepartie solvable, cette somme devient une réclamation de la contrepartie à l’encontre de l’actif du failli¹².

Même s’il ne résulte aucune suspension automatique des procédures lorsque les parties cherchent à se protéger en vertu de la LACC, le paragraphe 11(3) prévoit que, dans le cas

¹¹ LACC, *supra* note 6. Les dispositions de l’article 65.1 de la LFI sont en substance les mêmes que celles de la LACC.

¹² LFI, *supra* note 7, a. 65.1(9).

d'une demande initiale, le tribunal peut prendre certaines mesures « par ordonnance, aux conditions qu'il peut imposer », pour une période maximale de trente jours. Règle générale, l'ordonnance initiale comporte un paragraphe qui suspend les actions contre le débiteur et empêche les créanciers « d'accélérer, résilier, suspendre, modifier ou annuler un tel contrat... en exerçant tous droits de saisie, résolution ou compensation ou consolidation de comptes en regard de toute dette ou obligation »¹³. Il s'agit là de la suspension des procédures que les contreparties aux CFA tentent généralement d'éviter dans une instance sous l'autorité de la LACC.

Le Parlement n'a pas adopté les fondements conceptuels des modifications survenues aux États-Unis. Comme nous en discuterons plus loin, il s'agit d'un domaine de préoccupation dans la démarche canadienne qui pourrait être amélioré par voie de modifications législatives. Les lois canadiennes citent une série de contrats susceptibles d'être des CFA mais elles n'imposent pas de limites aux particuliers qui peuvent se prévaloir de leur protection, ni ne précisent les types de contrats qui peuvent être compris dans les paramètres qu'elles établissent. Certains y voient un avantage en ce sens que le régime canadien permet de déterminer, avec le maximum de discrétion judiciaire, ce qui sera inclus ou non dans l'exception relative aux CFA. D'autres par contre le perçoivent comme une lacune à cause de l'incertitude du fait qu'on doit demander au tribunal de décider si tel ou tel contrat est un CFA ou non. Une autre faiblesse inhérente est que la magistrature dispose de peu de critères sur lesquels elle peut s'appuyer pour discerner l'intention du Parlement en établissant ces exceptions.

¹³ Ordonnance du juge LoVecchio du 2 mars 1999, à l'alinéa 3 b) dans l'instance *Blue Range Resource Corp.* sous l'autorité de la LACC.

Il importe de noter que les procédures de liquidation aux termes de la LFI ne contiennent aucune modalité qui accorde un traitement particulier aux CFA. Il n'y a aucune explication ou logique qui sous-tend cette omission. Certains commentateurs sont d'avis qu'une suspension des procédures lors d'une liquidation n'évitera pas la résiliation automatique des transactions en cours au sujet d'un contrat de produits dérivés et la fermeture du contrat; nous nous permettons d'en douter.

Avant l'inclusion des dispositions relatives aux CFA dans la LACC, l'opinion générale au sujet du traitement des CFA dans la LACC était que la suspension n'éviterait pas la résiliation de tels contrats (en dépit du fait que la loi ne contenait aucune protection précise). Et pourtant, dans des procédures aux termes de la LACC impliquant la Confédération, Compagnie d'Assurance-Vie, dont nous avons fait mention plus haut, le juge Houlden a étonné les gens de notre profession lorsqu'il a rendu une ordonnance initiale dans cette instance permettant à la société débitrice de faire une « sélection aléatoire » de ses contrats de produits dérivés. Puisque la LACC vise plutôt la réorganisation que la liquidation (bien que des liquidations aient eu lieu sous son autorité), on peut dire que le droit canadien ne contient aucune clause de protection des CFA pour une entreprise qui cherche la liquidation. Cette situation pourrait être injuste à l'endroit des contreparties dans une liquidation lorsque l'entreprise débitrice cherche à céder des CFA de valeur que les contreparties préféreraient résilier.

Afin d'éliminer une telle incertitude, on devrait modifier les dispositions de la LFI en matière de liquidation de façon à ce qu'elles mentionnent précisément le traitement spécial attribué aux CFA. Les dispositions relatives aux CFA dans une liquidation devraient être les mêmes que celles de la Partie III de la LFI.

3 Application et interprétation

3.1 Définition de contrat financier admissible

Par contrat financier admissible (CFA), on entend tout contrat défini à l'alinéa 65.1(8) de la LFI ou à l'alinéa 11.1(1) de la LACC¹⁴. Le libellé de ces alinéas permet de constater qu'il s'adresse aux instruments de produits dérivés et que le Parlement voulait sans doute donner aux marchés des produits dérivés une protection dont ne disposent pas toutes les parties qui ont conclu des contrats avec une personne physique ou morale insolvable¹⁵. Les produits dérivés sont des instruments financiers en vertu desquels les parties conviennent d'effectuer des paiements ou une livraison selon l'exécution des obligations ou le changement de valeur d'une participation sous-jacente¹⁶. La valeur du produit dérivé provient exclusivement du prix de la participation sous-jacente. Règle générale, les produits dérivés possèdent les attributs suivants : ils impliquent deux parties; ils comprennent une série de droits et d'obligations; ils ont une durée limitée (jours ou années); et ils comportent l'option d'avoir une marge ou un transfert de sûreté accessoire (qui se base habituellement sur la méthode d'évaluation à la valeur¹⁷ marchande de

¹⁴ Voir le texte des lois à la section 2 ci-dessus.

¹⁵ *Re Blue Range Resource Corp.*, [2000] A.J. No. 1032 (C.A.) (QL) ("Blue Range – C.A.") au paragraphe 31.

¹⁶ *Financial Derivatives*, *supra* note 2 à 1-3.

¹⁷ La comparaison entre les prix contractuels et les prix marchands afin de déterminer si le contrat a une valeur positive ou négative pour une partie à un moment donné.

toutes les transactions entre les parties sous réserve d'un contrat-cadre)¹⁸. Les deux principales raisons de conclure des transactions de produits dérivés sont : spéculer sur l'évolution d'un indice ou d'un taux sous-jacent et couvrir le risque financier de la partie¹⁹.

Le swap²⁰ est « un contrat transigé en privé en vertu duquel les parties doivent échanger des sommes particulières à des périodes précises »²¹ qui prend fin à une date d'échéance définie. En réalité, les échanges monétaires n'ont pas lieu mais sont calculés afin de déterminer laquelle des parties est « en dedans » ou « en dehors ». Au Titre 11 du Code des États-Unis²², le contrat swap est défini comme suit :

[TRADUCTION] (i) Tout contrat...

- (I) d'échange (« swap ») de taux d'intérêt, d'option, à terme ou à livrer, comprenant un taux plancher, un taux plafond, une fourchette de taux, un taux swap dans deux monnaies et un swap de taux de référence;
- (II) de change au comptant, « même jour-lendemain », « lendemain-jour suivant », à livrer ou autre contrat de change ou de métaux précieux;
- (III) de swap de devises, d'option, à terme ou à livrer;
- (IV) de swap d'actions ou d'indice d'actions, d'option, à terme ou à livrer;
- (V) de swap ou d'indice de titres d'emprunt, d'option à terme ou à livrer;
- (VI) de rendement total, de swap de crédit ou d'écart de crédit, d'option, à terme ou à livrer;

¹⁸ M. Mercier, *A New Era in Derivatives*, 12 mai 2004 [non publié].

¹⁹ *Financial Derivatives*, *supra* note 2 à 1-8. [TRADUCTION]

²⁰ Voir les sous-alinéas 11.1(1) a), b) et e) de la LACC.

²¹ *Financial Derivatives*, *supra* note 2 à 1-5.

²² 11 U.S.C. §101, *et. seq.* (2006) (le « Code des États-Unis »). Tous les renvois se rapportent au Titre 11 du Code des États-Unis.

- (VII) de swap de matières premières ou de denrées ou d'indice de marchandises, d'option, à terme ou à livrer;
- (VIII) de swap, de produit dérivé ou d'option en marge des intempéries;
- (ii) toute entente contractuelle ou transaction similaire à toute autre entente ou transaction mentionnée au présent paragraphe, et qui
 - (I) a fait, fait ou fera l'objet de transactions récurrentes dans les marchés de swaps...;
 - (II) constitue un contrat à livrer, swap, contrat à terme ou contrat d'option sur un ou plusieurs taux, devises, marchandises, actions ou autres instruments sur titres, emprunts ou autres instruments d'emprunt, mesures quantitatives liées à un événement, à l'étendue d'un événement, ou imprévu associé à une incidence financière, commerciale ou économique, ou indices économiques ou financiers ou autres mesures du risque ou de la valeur au plan économique ou financier;
- (iii) toute combinaison d'ententes ou de transactions citées dans le présent alinéa;
- (iv) toute possibilité de conclure une entente ou une transaction mentionnée dans le présent alinéa;
- (v) tout contrat-cadre prévoyant une entente ou une transaction mentionnée aux clauses (i), (ii), (iii) ou (iv)...;
- (vi) toute convention ou entente de garantie ou autre bonification du crédit liée à toutes ententes ou transactions mentionnées dans les clauses (i) à (v)...²³

Il semblerait que la législation canadienne entend inclure tous ces types de contrats, d'ententes et de conventions, mais notre description est beaucoup moins détaillée.

Les contrats à terme²⁴, aussi appelés à livrer, exigent qu'une partie achète un bien d'une autre partie à une date éventuelle précise. On s'en sert pour les matières premières,

²³ 11 U.S.C. §101(53B) (2006).

marchandises, denrées, devises, taux d'intérêt et marchés boursiers²⁵. Puisque les « contrats à terme de denrées ou de marchandises » (voir l'alinéa 11.1 h) sont les seuls CFA ayant fait l'objet d'une opinion jurisprudentielle, nous les aborderons en profondeur tout au long de cette étude. Le Code des États-Unis définit les contrats à terme comme suit :

- [TRADUCTION] (A) Un contrat (autre qu'un contrat de marchandises) pour l'achat, la vente ou le transfert d'une denrée, selon la définition qu'en donne le paragraphe 761(8) de ce Titre, ou de tout autre produit, article, service, droit ou intérêt qui fait présentement ou peut faire à l'avenir l'objet d'une transaction sous le régime d'un contrat à terme, ou de tout produit ou sous-produit y relatif, dont la date d'échéance dépasse de deux jours la date de signature du contrat, incluant, sans s'y limiter, une transaction de report, une transaction de report inversé, une consignation, un bail, un swap, une transaction de couverture, un dépôt, un prêt, une option, une transaction assignée, une transaction non assignée ou tout autre accord semblable;
- (B) Toute autre combinaison d'ententes ou de transactions mentionnées aux alinéas (A) et (C);
- (C) Toute option de conclure une des ententes ou transactions mentionnées à l'alinéa (A) ou (B);
- (D) Un contrat-cadre qui prévoit l'une des ententes ou transactions mentionnées à l'alinéa (A), (B) ou (C), ainsi que tous suppléments audit contrat-cadre, abstraction faite que ledit contrat-cadre comprenne une entente ou transaction autre qu'un contrat à terme au sens du présent alinéa, sauf que ledit contrat-cadre ne sera considéré comme un contrat à terme au sens du présent alinéa qu'à l'égard de chaque entente ou transaction en vertu dudit contrat-cadre qui est mentionnée dans l'alinéa (A), (B) ou (C);

²⁴ Mentionnés aux sous-alinéas 11.1(1) c), f), et h) de la LACC.

²⁵ *Financial Derivatives*, *supra* note 2 at 1-5.

(E) Tout accord ou arrangement de garantie, ou autre bonification du crédit liée à une entente ou transaction mentionnée à l'alinéa (A), (B), (C) ou (D), y compris toute garantie ou obligation de remboursement consentie par ou à un participant financier ou commerçant de contrat à terme en rapport avec toute entente ou transaction mentionnée dans l'un quelconque desdits alinéas, qui ne doit pas dépasser cependant les dommages suscités par une telle entente ou transaction, mesurés conformément à l'article 562²⁶.

Le report est un accord en vertu duquel une partie consent à vendre des titres par l'entremise d'une contrepartie qui les vend ensuite à une tierce partie, et accepte en même temps de les racheter du vendeur initial à une date ultérieure. Le report inversé est la transaction en sens contraire et les courtiers gèrent le risque en se servant en tandem de ces deux types de transaction. Le Code des États-Unis les définit comme suit :

[TRADUCTION]... (i) un contrat, ..., qui prévoit le transfert d'un ou plusieurs certificats de dépôt, titres hypothécaires..., prêts hypothécaires, acceptations bancaires admissibles, titres qualifiés de gouvernements étrangers..., titres qui constituent un engagement direct ou une garantie plénière des États-Unis ou d'une agence des États-Unis en rapport avec le transfert de fonds du cessionnaire desdits certificats de dépôt, acceptations bancaires admissibles, titres, prêts hypothécaires ou intérêts, joint à un accord dudit cessionnaire de transférer à l'auteur dudit transfert les certificats de dépôt, acceptations bancaires admissibles, titres, prêts hypothécaires ou intérêts quels qu'ils soient décrits dans la présente clause à une date certaine qui ne dépasse pas une année après ledit transfert ou sur demande, à l'encontre du transfert des fonds;

²⁶ 11 U.S.C. § 101(25) (2006).

- (ii) toute combinaison d'ententes ou de transactions mentionnées aux clauses (i) et (iii);
- (iii) une option de conclure une des ententes ou transactions mentionnées à la clause (i) ou (ii);
- (iv) un contrat-cadre qui prévoit l'une des ententes ou transactions mentionnées à la clause (i), (ii) ou (iii), ...;
- (v) tout accord ou arrangement de garantie ou autre bonification de crédit en rapport avec une des ententes ou transactions mentionnées à la clause (i), (ii), (iii) ou (iv), ...²⁷

Ici aussi, il appert que la législation canadienne se propose d'incorporer toutes les variations de contrat précitées. Bien qu'il ne soit pas nécessaire d'inclure tous ces détails, une définition plus complète dans la législation canadienne aurait l'avantage d'aider la magistrature et les participants en vertu de la LACC ou de la LFI à déterminer si certains de leurs contrats font partie des exceptions visées par le Parlement.

Les transactions à taux plafond, à fourchette de taux et à taux plancher font partie de la définition d'un contrat swap qu'en donne le Code des États-Unis. En bref, la transaction à taux plafond est celle où :

[TRADUCTION] une partie paie un montant unique ou périodique fixe et l'autre partie paie les montants périodiques dans la même devise en fonction de l'excédent, s'il y en a, du taux flottant précis (dans le cas d'un taux plafond sur taux d'intérêt) ou du prix de la marchandise (dans le cas d'un taux plafond sur marchandises) qui est rétabli périodiquement selon un taux annuel précis (dans le cas d'un taux plafond sur taux d'intérêt) ou le prix de la marchandise (dans le cas d'un taux plafond sur marchandises)²⁸.

²⁷ 11 U.S.C. § 101(47) (2006).

²⁸ Définitions des types de transactions de produits dérivés dont se sert l'ISDA dans son Accord général. www.isda.org.

La transaction à taux plancher, à l'opposé de la transaction à taux plafond ou à fourchette de taux, réunit les deux types de contrat.

3.2 Jurisprudence canadienne

3.2.1 Blue Range Resource Corp. – Cour du banc de la Reine

En 1999, les nouvelles dispositions relatives aux CFA ont été mises à l'épreuve pour la première fois sous le régime de la LACC dans l'affaire *Blue Range Resource Corp.* en Alberta. Blue Range, qui produit et commercialise du gaz naturel, avait demandé la protection sous le régime de la LACC au début de 1999. À la suite de l'attribution de la suspension des procédures, Enron Trade & Capital Resources Canada Corp. s'est adressée à la Cour du banc de la Reine de l'Alberta pour obtenir une déclaration stipulant que deux de ses contrats avec Blue Range étaient des CFA selon la LACC et, de ce fait, exempts de cette suspension. Deux autres entreprises, Engage Energy Canada, L.P. et Duke Energy Marketing Limited Partnership se sont jointes à cette action. Dans son argument, le juge LoVecchio a établi que les contrats-cadre avec Enron et les contrats avec Engage et Duke n'étaient pas des CFA.

Le juge LoVecchio a beaucoup hésité devant l'expression « contrat de denrées ou de marchandises à terme ou autre », énoncée à l'alinéa 11.1(1) de la LACC, et a remarqué que la loi n'était d'aucune aide à cet égard. Le contrôleur et le créancier garanti de Blue Range ont prétendu que les contrats en question n'étaient pas des CFA car cela signifierait que pratiquement « tout contrat impliquant la vente ultérieure d'une

marchandise deviendrait un contrat financier admissible »²⁹. Cet aspect ne pouvait qu'inquiéter un débiteur tel que Blue Range qui avait conclu des contrats avec diverses parties pour pratiquement toute sa production.

Le juge LoVecchio a établi que pour déterminer si ces contrats faisaient partie de l'exception liée aux CFA énoncée dans la LACC, il devait décider s'ils étaient de nature financière ou simplement des contrats d'approvisionnement. Il a conclu que ces contrats n'étaient pas des CFA en s'appuyant sur la distinction entre contrats « physiques » et « financiers ». Au cours de son analyse, le juge LoVecchio a examiné les contrats conclus et documentés au moyen de l'Accord général de l'ISDA et a convenu que ces contrats étaient bien des CFA puisqu'ils étaient de nature financière. Par contre, même si les contrats-cadre étaient semblables à l'Accord général de l'ISDA, il a déterminé qu'ils devaient être de simples contrats d'approvisionnement et ne pouvaient pas correspondre au but que visait le Parlement en rédigeant le paragraphe 11.1, puisqu'ils envisageaient une livraison physique de gaz naturel (c.-à-d. que le préambule des contrats mentionnait la livraison et la réception du gaz).

Même lorsque les transactions en cause avaient été conclues sous forme d'un Accord général de l'ISDA, le juge LoVecchio a décidé qu'ils ne constituaient pas des CFA lorsque la transaction était de nature physique. Il a donc déclaré ce qui suit :

[TRADUCTION]La législature ne visait qu'à protéger les contrats de denrées ou de marchandises à terme ou autre qui sont de nature financière, et ces contrats ne le sont pas car lorsqu'elles ont conclu les contrats-cadre, les

²⁹ *Re Blue Range Resource Corp.*, [1999] A.J. No. 830 (Q.B.) (QL) ("Blue Range – Q.B."). [TRADUCTION]

parties avaient l'intention d'en faire principalement des contrats de nature « physique »³⁰.

Le juge LoVecchio a éprouvé de la difficulté avec la différence entre la démarche canadienne à l'égard des CFA et la démarche américaine à l'égard des contrats de marchandises à terme, soit que le droit aux États-Unis ne protège que les contrats avec « les négociants de marchandises à terme ». Après examen d'une opinion de Keith Raisler (associé du cabinet Sullivan & Cromwell de New York), le juge LoVecchio a déclaré :

[TRADUCTION]... Selon Maître Raisler, « lorsqu'un intermédiaire négocie sur le marché des devises principalement dans le but d'en tirer des avantages financiers et de répartir le risque, et non surtout pour vendre ou acheter ces marchandises à titre d'acheteur ou d'utilisateur final, on doit le considérer comme un « négociant en contrats à terme ». Les contrats autrement admissibles qu'il conclut à ces fins devraient être considérés comme des « contrats à terme » au sens que leur donne [le Code des États-Unis], et non pas comme des « contrats d'approvisionnement ordinaires » mentionnés dans l'origine législative. »

Je constate que la définition [de M^e Railser] se fonde sur l'objet du contrat. Il me semble aussi que sa conclusion à savoir que les contrats-cadre auraient droit d'être protégés en tant que « contrats à terme » sous le régime du [Code des États-Unis] se base, du moins en partie, sur le fait que Enron est un « négociant en contrats à terme » de sorte que ceux qui seraient « autrement des contrats d'approvisionnement » sont protégés parce qu'ils sont conclus avec un « négociant de contrat à terme » (lire Enron).

³⁰ *Ibid* au paragraphe 56.

Tout ceci me porte davantage à penser que les dispositions du [Code des États-Unis] comportent un degré de précision et de perfectionnement absent dans nos lois et qu'il me faut faire preuve de beaucoup de prudence avant d'importer ces concepts. Cette responsabilité appartient plutôt au Parlement. Il ne faut pas oublier non plus que les « contrats financiers admissibles » constituent l'exception et non la règle dans la LACC et qu'il y a lieu d'être circonspect avant d'étendre trop facilement la portée de cette expression³¹.

3.2.2 Blue Range Resource Corp. – Cour d'appel

La Cour d'appel de l'Alberta a maintenu que les contrats en question étaient des CFA et donc exempts de la suspension des procédures touchant Blue Range. La Cour d'appel s'est penchée sur le marché des produits dérivés et a examiné la façon dont les intervenants se servaient de ces instruments. Plusieurs transactions comportaient l'achat et la vente du droit de prendre livraison d'une marchandise à une date ultérieure. Cependant, cela ne signifie pas que la partie envisage vraiment de prendre livraison. Plutôt, vu la liquidité du marché du gaz naturel, une partie peut conclure un arrangement compensatoire en signant une entente pour livrer la même quantité de gaz dont elle devait prendre livraison en vertu de son contrat³². La Cour a reçu la preuve que : « à l'instar d'autres marchés financiers, la quantité de gaz naturel transigée quotidiennement dépasse de loin le débit de gaz qui circule en réalité dans le système »³³.

³¹ *Ibid* aux paragraphes 51-53.

³² *Blue Range – C.A.*, *supra* note 15 au paragraphe 25.

³³ *Ibid* au paragraphe 26.

La Cour a examiné les dispositions de la LACC en matière de suspension et a expliqué qu'en l'absence d'exception pour les CFA, ces dispositions suscitaient des anomalies. La Cour a poursuivi dans ces termes :

[TRADUCTION] Bien que la partie non défaillante soit assujettie à l'ordonnance de suspension et ne puisse pas résilier ses contrats, l'entreprise débitrice n'est pas tenue à la même obligation. Sous supervision judiciaire, ladite entreprise peut résilier ou violer des contrats en toute impunité, ce qui force la partie non défaillante à réclamer des dommages à titre de créancier non garanti dans des procédures sous le régime de la LACC. Cette capacité de répudier au choix certains contrats s'appelle avec ironie « sélection aléatoire ». Ainsi l'entreprise débitrice pourrait conserver les transactions « en dehors » en spéculant que leur valeur pourrait s'améliorer, bien qu'elle sache pertinemment qu'elle ne pourrait pas payer si le marché devait prendre la direction opposée. Par contre, elle pourrait résilier les transactions « en dedans » et ainsi déclencher un paiement en espèces venant de la partie non défaillante³⁴.

Il se crée ainsi une anomalie entre les parties du fait que la partie insolvable détient totalement le contrôle (si la suspension des procédures devait s'appliquer à ces contrats) et que la partie non défaillante ne peut pas se fier à la performance ni couvrir de nouveau son risque en signant d'autres ententes compensatoires et qu'en bout de ligne, « elle court un risque excessif et ingérable »³⁵.

La Cour d'appel a admis que certains des contrats mentionnés à l'alinéa 11.1(1) de la LACC sont réglés physiquement et a déclaré que de tels contrats réglés physiquement sont importants pour l'ensemble du marché des produits dérivés, tant par eux-mêmes que

³⁴ *Ibid* au paragraphe 28.

³⁵ *Ibid* au paragraphe 29.

combinés à d'autres instruments. La Cour était donc d'avis que le Parlement ne pouvait pas avoir eu l'intention d'exclure les instruments réglés physiquement de sa définition des CFA, surtout que certains des contrats mentionnés (les contrats au comptant, les contrats de change au comptant et les contrats de report ou de report inversé) ne peuvent être réglés que par livraison physique³⁶.

Dès qu'on admet que l'expression « contrat de matières premières, de denrées ou de marchandises à terme » englobe les contrats réglés physiquement, le risque existe qu'elle comprenne aussi tout contrat à livrer à terme. En conséquence, la Cour d'appel a statué que les mots pertinents dans la LACC étaient « matières premières, denrées ou marchandises » et qu'ils devaient être définis avec précision pour ne pas contrecarrer les desseins de cette loi³⁷. Après examen à savoir si le Parlement avait bien l'intention d'inclure dans les contrats de matières premières, de denrées et de marchandises les contrats réglés tant physiquement que financièrement, la Cour d'appel de l'Alberta a présenté la définition suivante :

Les contrats de matières premières, de denrées et de marchandises à terme sont des instruments de couverture financière et de gestion du risque... Ces matières premières, denrées ou marchandises doivent être interchangeables et facilement identifiables en tant que biens fongibles négociables sur une bourse de marchandises ou en tant qu'élément d'actif sous-jacent d'une transaction de produits dérivés hors Bourse. Les marchandises doivent se transiger dans un marché volatil et le

³⁶ *Ibid* au paragraphe 36.

³⁷ L'objet de la LACC a été énoncé comme suit: « Préserver la viabilité de l'entreprise insolvable tout en réorganisant ses affaires au bénéfice à la fois de l'entreprise et de ses créanciers » (*Meridian Developments Inc. c. Toronto Dominion Bank* (1984), 32 Alta. L.R. (2d) 150 à la page 155; *Quintette Coal Ltd. c. Nippon Steel Corp.* (1990), 2 C.B.R. (3d) 303 (B.C.C.A.) à la page 309.

volume des opérations doit suffire à assurer un prix de négociation concurrentiel afin que ces contrats puissent être « évalués au marché »³⁸.

Il en résulte que les produits fabriqués et les articles commerciaux ne peuvent pas être compris dans cette définition puisqu'ils ne se transigent pas dans un marché volatil et ne sont pas complètement interchangeables.

La Cour d'appel a admis la preuve présentée par un évaluateur du risque en matière d'énergie pour établir que les éléments clés d'un contrat de gaz naturel à terme sont :

- un acheteur et un vendeur de gaz naturel;
- une durée de contrat supérieure à une journée pour une quantité de gaz définie;
- un point de livraison et de réception précis (incluant toute exigence de transport, le cas échéant);
- un prix ou un mécanisme de fixation des prix bien défini.

Enfin, la Cour d'appel a examiné l'équité au plan des résultats afin d'établir si de tels contrats constituaient des CFA et, par conséquent, pouvaient être résiliés par les contreparties. Le juge Fruman a déclaré que Blue Range pouvait facilement vendre son gaz sur le marché au comptant ou négocier de nouveaux contrats d'approvisionnement de gaz à long terme, contrairement à un fabricant de produits de consommation qui risque d'éprouver de graves difficultés financières si on accorde à ses clients le droit de résilier leurs contrats d'achat de ces produits. En outre, les contreparties qui ont porté en appel la décision du tribunal de première instance seraient traitées de façon équitable en ce sens

³⁸ *Blue Range – C.A.*, *supra* note 15 au paragraphe 45.

qu'elles pourraient cristalliser leurs pertes et limiter leur exposition au moyen d'autres couvertures.

Dans son analyse finale, la Cour d'appel a établi que les contrats en cause étaient des CFA, donc exempts de la suspension des procédures sous le régime de la LACC en raison du paragraphe 11.1 de ladite loi. La Cour a donc conclu que les transactions réglées tant physiquement que financièrement sont comprises dans la définition d'un CFA et que restreindre les contrats de denrées ou de marchandises à terme mentionnés au sous-alinéa 11.1(1) h) à « des contrats réglés au comptant est contraire au sens ordinaire de l'article et incompatible avec l'objectif du Parlement de protéger la gestion du risque au sein du marché des produits dérivés »³⁹.

Les intervenants du marché des produits dérivés se sentent plus à l'aise avec cette décision qu'avec celle de la Cour du banc de la Reine. Grâce à cette décision de la Cour d'appel, le marché des produits dérivés hors Bourse a poursuivi son essor tant au Canada qu'à l'étranger. La Banque des règlements internationaux a inscrit une hausse de 74 % des échanges quotidiens de 2001 à 2004, de sorte que 2,4 billions \$ se négociaient chaque jour en avril 2004⁴⁰. Du fait qu'elles se fiaient à la décision de la Cour d'appel de l'Alberta, et sans doute aussi à cause des opérations croissantes sur ces instruments, les parties impliquées dans le marché des produits dérivés ont manifesté une certaine inquiétude lorsque la Cour supérieure de justice de l'Ontario a adopté le raisonnement du

³⁹ *Ibid* au paragraphe 54.

⁴⁰ Banque des règlements internationaux, *Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004*, 17 mars 2005. Accessible à www.bis.org.

juge LoVechcio de la Cour du banc de la Reine de l'Alberta dans l'affaire *Re Androscoggin Energy LLC*⁴¹.

3.2.3 Androscoggin Energy – C.S.J. de l'Ontario

Dans cette décision, Androscoggin avait déposé une demande de protection aux États-Unis et tenté d'obtenir une ordonnance de reconnaissance sous l'autorité du paragraphe 18.6 de la LACC. À la suite de cette ordonnance et de la suspension des procédures qui fut accordée, diverses parties se sont présentées devant le juge Farley pour faire valoir que les contrats d'approvisionnement de gaz qu'elles avaient signés avec Androscoggin constituaient des CFA au sens de la LACC et, de ce fait, n'étaient pas soumis à la suspension des procédures et pouvaient être résiliés. Le juge Farley a déclaré que la « relation essentielle » des parties avec Androscoggin pendant la durée des contrats correspondait à la livraison physique effective du gaz, et qu'en conséquence, les contrats en cause n'étaient pas des CFA.

Pour en arriver à cette décision, le juge Farley a passé en revue les deux décisions rendues en Alberta dans l'affaire *Blue Range* et a conclu que le raisonnement du juge LoVecchio de la Cour du banc de la Reine était plus approprié. De l'avis du juge Farley, l'argumentation de la Cour d'appel était laborieuse concernant l'importance à accorder au fait que les contreparties dans cette affaire procuraient des « services de gestion du risque », et la définition que donnait la Cour au terme « marchandises ». Il a déclaré que la restriction touchant lesquels des contrats doivent être considérés des contrats de

⁴¹ (2005), 75 O.R. (3d) 552 (Ont. S.C.J.) à la page 554.

marchandises à terme « semblait être essentiellement une rationalisation qui empêcherait pratiquement tout contrat de marchandises d’être un CFA »⁴². Le juge Farley a poursuivi en déclarant que même si les contrats étaient des CFA, les contreparties n’avaient aucun droit de les résilier en raison de l’insolvabilité de Androscoggin. Les contrats ne pouvaient être résiliés que si Androscoggin n’avait pris aucun arrangement de paiement, ce qui n’était pas le cas.

Dans sa première cause ontarienne traitant des dispositions de la LACC en matière de CFA, le juge Farley a noté qu’à l’instar de la Cour du banc de la Reine et de la Cour d’appel de l’Alberta, il a eu du mal à interpréter la signification d’un CFA aux fins de la LACC. À son avis, la difficulté provient de l’énoncé du paragraphe 11.1 et de la démarche qu’a prise à ce sujet le lobby de l’Association des banquiers canadiens. Le juge Farley a déploré que « le Canada n’ait pas suivi la même démarche que les États-Unis [car cela] aurait fort probablement simplifié de beaucoup l’adoption de mesures concurrentielles semblables »⁴³. Il a suggéré en passant qu’il serait utile que le Parlement peaufine la définition des CFA lors de son examen de la législation en matière d’insolvabilité qui avait lieu à ce moment-là.

L’examen de cette législation par le Parlement a donné suite au projet de loi C-55, *Loi édictant la Loi sur le Programme de protection des salariés et modifiant la Loi sur la faillite et l’insolvabilité, la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies et d’autres lois en conséquence*, qui a reçu la sanction royale à titre de L.C. 2005, ch. 47

⁴² *Ibid* au paragraphe 9.

⁴³ *Ibid* au paragraphe 5.

(« Chapitre 47 ») le 25 novembre 2005. Cependant le projet de loi n'a reçu cette sanction qu'avec l'assentiment du ministre de l'Industrie qu'il ne serait pas proclamé avant le 20 juin 2006 au plus tôt, afin que le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce ait suffisamment de temps pour examiner le projet de loi et en faire rapport. Le Chapitre 47 ne contient aucune référence aux CFA et dans les observations unanimes jointes à son dix-septième rapport, déclarant le projet de loi C-55 sans modification, le Comité sénatorial a émis la mise en garde suivante :

En particulier, si nous voulons assurer l'efficacité de la législation canadienne en matière d'insolvabilité, il y aurait lieu d'examiner certains domaines de plus près, notamment :

- la protection, pendant l'insolvabilité et la restructuration de l'entreprise, des contrats financiers admissibles sur des instruments dérivés et d'autres transactions structurées⁴⁴.

Lors de la rédaction de la présente étude, le Chapitre 47 n'avait pas encore été proclamé et le Sénat n'avait pas reçu son ordre de renvoi aux fins d'analyser cette législation. En ce moment, on se demande encore si l'examen de la législation en matière d'insolvabilité au Canada, qui devrait prendre fin en 2002, abordera cette préoccupation ou si les participants du marché des produits dérivés devront attendre le prochain examen de la législation qui aura sans doute lieu cinq ans après la date d'entrée en vigueur des dispositions de temporisation pertinentes du Chapitre 47 (donc en 2011 ou plus tard encore). Nous aborderons à la section 3.3 les dispositions du Chapitre 47 susceptibles d'affecter le traitement des CFA.

⁴⁴ Dix-septième rapport du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, daté du 24 novembre 2005 et présidé par Jerahmiel S. Grafstein.

3.2.4 Androscoggin Energy – C.A. de l'Ontario

Dans cette cause, la Cour d'appel de l'Ontario était d'accord avec le juge Farley que les contrats n'étaient pas des CFA (pour des motifs différents cependant) et que même s'ils l'étaient, les contreparties appelantes n'avaient pas le droit de les résilier. La LACC prévoit à l'alinéa 11.1(2) que « (L)e tribunal ne peut rendre ... une ordonnance suspendant ou restreignant le droit de résilier ou de modifier un contrat financier admissible ou de se prévaloir d'une clause de déchéance du terme »; mais ladite loi ne permet pas automatiquement à la contrepartie de résilier le contrat et d'éviter la suspension des procédures. Les droits de résiliation ne surviennent que s'ils sont prévus dans le contrat lui-même.

La Cour d'appel a pris à partie la conclusion du juge Farley que les contrats n'étaient pas des CFA du fait qu'ils n'étaient pas de nature physique :

[TRADUCTION] Si tous les instruments réglés physiquement n'étaient pas des CFA, une part importante du marché des produits dérivés serait vulnérable aux instances d'insolvabilité, ce qui affaiblirait la gestion du risque au Canada⁴⁵.

Dans la foulée du raisonnement que tenait la Cour d'appel de l'Alberta lors de sa décision dans l'affaire *Blue Range*, la Cour d'appel de l'Ontario concluait que lesdits contrats n'étaient pas des CFA.

Les principaux éléments d'un CFA ont été énoncés par le juge Fruman de la Cour d'appel de l'Alberta et décrits par la Cour d'appel de l'Ontario comme étant des contrats qui :

⁴⁵ *Re Androscoggin Energy LLC* (2005), 75 O.R. (3d) 552 à 559 (C.A.) au paragraphe 12.

[TRADUCTION]... ont permis aux parties de gérer le risque inhérent à une marchandise dont le prix a fluctué en accordant à la contrepartie le droit de résilier l'entente advenant une cession en faillite ou une procédure aux termes de la LACC, de compenser ses obligations en vertu des contrats dans le but d'établir la valeur de la marchandise à livrer plus tard, et de couvrir de nouveau sa position⁴⁶.

La Cour d'appel a souligné que même si ces éléments ne figuraient pas aux contrats présentés devant elle, la simple incorporation de ces conditions ne pourrait pas de ce fait caractériser un contrat comme un CFA.

3.2.5 Calpine Canada Energy Ltd.

Dans l'épopée des CFA au Canada, la cause la plus récente est issue elle aussi de la Cour du banc de la Reine de l'Alberta⁴⁷. Dans cette affaire, Calpine Canada Energy Ltd. et plusieurs de ses filiales (« Calpine »), qui cherchaient à se protéger contre leurs créanciers sous l'autorité de la LACC, ont obtenu une ordonnance initiale empêchant les parties de résilier ou suspendre leurs obligations selon leurs ententes avec Calpine, tant que Calpine continuait d'effectuer ses paiements à leur échéance aux prix réguliers. Dès l'octroi de l'ordonnance initiale sous l'autorité de la LACC, Pengrowth Corporation, la contrepartie à un contrat de rappel de production⁴⁸, a signifié qu'elle suspendait la livraison prévue au contrat en alléguant que le dépôt d'une demande de protection en vertu de la LACC constituait un événement déclencheur aux termes du contrat et que ledit contrat était un CFA. Après examen des décisions de la Cour d'appel de l'Alberta et

⁴⁶ *Ibid* au paragraphe 15.

⁴⁷ *Re Calpine Canada Energy Ltd.*, [2006] A.J. No. 412 (Q.B.) (QL) (« Calpine »).

⁴⁸ Le contrat dans cette cause prévoyait un droit répétitif de premier refus d'acheter une partie quelconque du gaz ou du pétrole produit sur les terrains précisés, et de demeurer en vigueur tant que du gaz ou du pétrole y sont produits, sauf résiliation par les parties.

de la Cour d'appel de l'Ontario, les deux susmentionnées, la juge Romaine a conclu que le contrat n'était pas un CFA.

La juge Romaine a déclaré que le contrat ne contenait aucun des principaux éléments d'un CFA énoncés dans la jurisprudence précitée. Il ne comportait pas de prix fixe mais « un à déterminer », en ce sens qu'il dépendait des prix du marché moins les frais de péage. On a prétendu qu'il ne constituait pas un prix susceptible d'être couvert prudemment par un contrat compensatoire (et aucune preuve n'a été présentée pour contredire cette constatation). Ni la durée du contrat ni la quantité de gaz à produire n'ont été définies; en fait, le contrat n'obligeait pas Pengrowth à produire un débit quelconque. Le contrat ne pouvait pas être « évalué au marché » et ainsi comporter une « valeur en espèces calculable », comme l'établissait la décision de la Cour d'appel dans l'affaire *Blue Range*, et ne contenait aucune disposition de compensation.

Pour ce qui est de ce dernier point, la juge Romaine a noté avec prudence que même si de telles dispositions étaient citées en abondance dans les causes *Blue Range* et *Androscoggin* et en dépit de l'importance de ces dispositions pour déterminer si un contrat est un CFA ou non, le simple fait de les inclure ou de les exclure ne signifie pas nécessairement qu'un contrat s'insère ou non dans la définition d'un CFA. Essentiellement, le contrat en cause ne constituait rien de plus qu'un contrat régulier de distribution de gaz⁴⁹.

⁴⁹ *Calpine*, *supra* note 47 aux paragraphes 18-20 et 22.

Dans son raisonnement, la juge Romaine a émis des observations intéressantes au sujet de l'état actuel des lois canadiennes relatives à ces types de contrat. D'abord :

[TRADUCTION]...[é]tant donné l'ingéniosité et l'innovation des intervenants dans le marché des produits dérivés, il n'existe aucune définition « brillante » permettant d'établir si un contrat tombe dans l'exception énoncée à la LACC. Bien que certains contrats s'y rangent clairement de par leur nature ou la jurisprudence courante, d'autres au contraire exigent une analyse plus poussée de la part des parties à la LACC et du tribunal⁵⁰.

Et plus loin :

[TRADUCTION] [i]l peut y avoir des critiques au sujet d'une démarche générale pour déterminer si un contrat, qui au sens strict de l'alinéa 11.1(1) constitue un contrat financier admissible, en est effectivement un en réalité d'après son caractère et sous le régime de la LACC elle-même. Une telle démarche peut susciter de l'incertitude et un plus grand risque de litige, du moins jusqu'à l'établissement d'une jurisprudence appropriée. Face à de telles préoccupations, un simple test qui met en doute l'objectif de la LACC à l'égard de certains types de producteurs de marchandises et des parties traitant avec eux n'est pas la solution. En l'absence d'une définition plus précise du contrat financier admissible, les tribunaux et les parties sous le régime de la LACC devront continuer à subir l'aspect difficile de ce sujet⁵¹.

Analysant l'équité du test de résultat, comme le précisait en premier lieu le juge Fruman de la Cour d'appel de l'Alberta dans sa décision sur *Blue Range*, la juge Romaine a soutenu que les parties intimées ne se retrouveraient pas plus mal en point que tout autre fournisseur de l'entreprise débitrice advenant le maintien du contrat. Par contre, Calpine perdrait un bien de valeur sans compensation. En outre, puisque le contrat faisait partie

⁵⁰ *Ibid* au paragraphe 24.

⁵¹ *Ibid* au paragraphe 27.

de la vente du terrain d'où le gaz provenait, Calpine perdrait le bénéfice issu de la vente de terrains⁵². En faisant de l'analyse équitable des résultats le point central de sa décision, la juge Romaine a peut-être accru l'incertitude qui règne dans ce secteur déjà complexe du droit d'insolvabilité.

Bref, les dispositions liées aux CFA n'ont fait l'objet que de trois causes devant les tribunaux au cours des neuf dernières années. Chaque fois, l'alinéa relatif aux contrats de marchandises à terme a soulevé la controverse. Dans chaque instance, le tribunal a éprouvé de la difficulté à interpréter le texte de loi. Même si les décisions n'ont pas suscité des conflits de droit d'une province à l'autre, il n'en demeure pas moins qu'il faudra continuer de s'adresser aux tribunaux pour obtenir plus de certitude au sujet de ce qui sera considéré un CFA. À noter surtout les observations de la juge Romaine au sujet de l'incertitude que crée la définition des CFA énoncée dans la LACC sans autre directive du Parlement quant à son interprétation et son application. De l'avis de l'auteur de la présente étude, il s'agit d'une indication sans équivoque que la législation actuelle a besoin d'être revue et modifiée.

3.3 Incidence possible du Chapitre 47

Comme nous le mentionnons au paragraphe 3.2.3 qui précède, la *Loi édictant la Loi sur le Programme de protection des salariés et modifiant la Loi sur la faillite et l'insolvabilité, la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies et d'autres lois en conséquence* a reçu la sanction royale le 25 novembre 2005 à titre de

⁵² *Ibid* aux paragraphes 28 et 29.

L.C. 2005, ch. 47. Présentement, le Chapitre 47 ne contient aucune révision aux modalités relatives aux CFA de la LFI ou de la LACC, donc n'apporte aucune certitude additionnelle à ce secteur du droit. Par contre, il contient des dispositions susceptibles d'avoir une incidence sur les CFA et, de ce fait, d'accroître l'incertitude dans ce domaine. Ce sont ces dispositions que nous allons examiner ci-après.

3.3.1 Résiliation d'un contrat

Le Code américain contient une procédure de faillite au sujet du contrat exécutoire, soit celui où l'une ou l'autre partie, ou les deux, a (ont) encore des obligations à respecter. En droit de faillite, il a une signification plus restreinte. Aux fins du Code des États-Unis, la définition la plus acceptée d'un contrat exécutoire est la suivante :

[TRADUCTION]...un contrat en vertu duquel les obligations à la fois du failli (« A ») et de l'autre partie (« B ») n'ont pas été respectées à un point tel que la non-exécution par l'une des parties constituerait une violation dispensatoire à l'égard de l'autre partie⁵³.

Voici certains types de contrat exécutoire qui tombent sous cette définition :

[TRADUCTION] 1) Un contrat de construction en vertu duquel le client accepte de payer le constructeur à mesure que progressent les travaux.
 2) Un contrat de distribution ou autre contrat de produits ou services en vertu duquel le fournisseur facture périodiquement le client.
 3) Un bail d'immeubles ou de biens personnels en vertu duquel le preneur verse un loyer périodique.

⁵³ Countryman, *Executory Contracts in Bankruptcy* (1974), 57 Minnesota Law Review 439 (Part 1), à la page 460.

- 4) Un contrat de permis technologique en vertu duquel le détenteur de la licence accepte de pourvoir à l'entretien et à la mise à jour et le permissionnaire, de payer périodiquement des redevances.
- 5) Un contrat d'emploi⁵⁴.

Ce qu'on appelle CFA au Canada, et contrat à terme, swap ou contrat de marchandises aux États-Unis constitue un contrat exécutoire. L'article 365 du Code américain énonce les principales règles relatives au traitement des contrats exécutoires dans une restructuration commerciale. Moyennant certaines exceptions et conditions, le syndic peut en général accepter ou rejeter tout contrat exécutoire ou bail non expiré du débiteur⁵⁵.

À l'heure actuelle, il n'existe aucune mesure législative de ce genre au Canada, bien qu'il soit admis généralement que le débiteur a le droit de rejeter la plupart des contrats exécutoires et de conclure une transaction de compromis au sujet des dommages lors d'une restructuration⁵⁶. Pour remédier à l'écart perçu dans la législation canadienne, le Chapitre 47 propose d'inclure un article traitant plus précisément de la résiliation des

⁵⁴ J.S. Ziegel, A.J. Duggan, and T.G.W. Telfer, *Canadian Bankruptcy and Insolvency Law*, (Toronto: Emond Montgomery Publications Limited, 2003) à la page 254.

⁵⁵ 11 U.S.C. § 365(a) (2006).

⁵⁶ Voir *Re T. Eaton Co.* (1999), 14 C.B.R. (4^e) 288 (C. S.J. de l'Ont. [Comm'l List]) aux paragraphes 6 et 7: [TRADUCTION] Il est évident qu'aux termes de la LACC, les entreprises débitrices peuvent résilier unilatéralement... les baux et contrats quelles que soient les modalités desdits baux et contrats y compris celles qui empêcheraient d'ordinaire (c'est-à-dire dans des procédures autres qu'aux termes de la LACC) une entreprise débitrice de répudier un tel contrat. Restreindre de façon générale les entreprises débitrices constituerait un obstacle insurmontable pour la plupart d'entre elles qui tentent d'effectuer une transaction de compromis et une réorganisation aux termes de la LACC. Une telle restriction irait à l'encontre de l'interprétation fondée sur l'objet visé d'une procédure sous le régime de la LACC qu'adoptent jusqu'à présent les tribunaux.

contrats⁵⁷ dans la LFI et la LACC. Les paragraphes pertinents de la LACC se liraient comme suit :

(1) La compagnie débitrice peut, sous réserve du paragraphe (3), résilier tout contrat auquel elle est partie à la date de dépôt de la demande initiale à son égard sur préavis de trente jours donné selon les modalités règlementaires aux autres parties au contrat.

(2) Le paragraphe (1) ne s'applique pas aux contrats suivants :

(a) les contrats financiers admissibles au sens du paragraphe 11.05(3);

(b) les conventions collectives;

(c) les accords de financement au titre desquels le débiteur est l'emprunteur;

(d) les baux d'immeubles ou de biens réels au titre desquels le débiteur est le locateur⁵⁸.

Il est clair d'après ce langage que cette clause n'affectera pas les CFA. En conséquence, le Chapitre 47 ne modifiera d'aucune façon le traitement des CFA au Canada, de sorte qu'à cet égard, il demeurera semblable à celui des États-Unis.

3.3.2 Clauses de plein droit

L'alinéa 365(e) 1 du Code des États-Unis contient des dispositions relatives aux clauses dites « *de plein droit* ». Ces modalités prévoient la modification ou la résiliation immédiate d'un contrat exécutoire, prenant présument effet à cause de ce qui suit :

(A) l'insolvabilité ou la situation financière du débiteur en tout temps avant la clôture de l'affaire;

(B) l'ouverture d'une cause sous ce titre;

(C) la prise de possession par un syndic ou sa nomination dans une cause sous ce titre, ou un consignataire avant ladite ouverture⁵⁹.

⁵⁷ À noter que contrairement à la disposition américaine, celle-ci ne se limite pas aux contrats exécutoires mais s'applique à tout contrat qui ne fait l'objet d'une exemption précise.

⁵⁸ Chapitre 47, clause 131 (article 32 de la LACC) (clause 44 et paragraphe 65.11 de la LFI).

Le Code américain prévoit que ces clauses n'ont aucun effet.

La législation canadienne sur la faillite et l'insolvabilité ne contient présentement aucune disposition semblable.

Le Chapitre 47 propose de modifier la LACC en ajoutant l'article suivant :

34. (1) Il est interdit de résilier ou de modifier un contrat – notamment de garantie – conclu avec une compagnie débitrice ou de se prévaloir d'une clause de déchéance du terme figurant dans un tel contrat, au seul motif qu'une ordonnance a été rendue sous le régime de la présente loi à l'égard de la compagnie;

(2) Lorsque le contrat visé au paragraphe (1) est un bail, l'interdiction prévue à ce paragraphe vaut également dans le cas où la compagnie n'a pas payé son loyer à l'égard d'une période antérieure à la date de dépôt de la demande initiale.

(3) Il est interdit à toute entreprise de service public d'interrompre la prestation de ses services auprès d'une compagnie débitrice au seul motif qu'une ordonnance a été rendue sous le régime de la présente loi à l'égard de la compagnie, ou que celle-ci n'a pas payé des services ou marchandises fournis, avant la date du dépôt de la demande initiale.

(4) Le présent article n'a pas pour effet :

(a) d'empêcher une personne d'exiger que soient effectués les paiements en espèces pour la fourniture de marchandises ou de services, l'utilisation de biens loués ou la fourniture de toute autre contrepartie de valeur, pourvu que la fourniture ou l'utilisation ait eu lieu après la date à laquelle la demande initiale a été présentée à l'égard de la compagnie;

(b) d'exiger la prestation de nouvelles avances de fonds ou de nouveaux crédits.

(5) Le présent article l'emporte sur les dispositions incompatibles de tout contrat, celles-ci étant sans effet.

(6) À la demande de l'une des parties à un contrat, le tribunal peut déclarer le présent article inapplicable, ou applicable uniquement dans la mesure qu'il précise, s'il est établi par le demandeur que son application lui causerait vraisemblablement de sérieuses difficultés financières⁶⁰.

⁵⁹ 11 U.S.C. §365(e)(1) (2006).

⁶⁰ Chapitre 47, clause 131 (article 34 de la LACC).

On propose d'inclure une disposition semblable dans la LFI, mais seulement en rapport avec les faillites personnelles et les propositions de consommateur⁶¹. Comme l'indique Industrie Canada dans son analyse article par article du projet de loi, l'objectif consiste à s'assurer que les parties respectent les ententes en règle et que le débiteur ne soit pas privé des services essentiels au seul motif qu'il est en faillite⁶².

Cette nouvelle disposition est intéressante au plan des CFA, parce qu'on constate souvent que l'insolvabilité de la partie, un bailleur de crédit de soutien ou une entité spécifiée constitue un événement de défaut aux termes d'un CFA et permet à la contrepartie d'exiger la résiliation anticipée du contrat et de calculer le montant dû à la date de résiliation anticipée⁶³. De toute évidence, cette situation irait directement à l'encontre de l'article 34 proposé à la LACC. Il n'y a aucune exemption précise pour les CFA dans la formulation actuelle mais, dans une demande aux termes du paragraphe (6), une contrepartie à un CFA pourrait prétendument établir auprès du tribunal qu'il subirait « de sérieuses difficultés financières » s'il ne pouvait pas résilier le CFA.

Après avoir fait pression pour que les CFA soient exempts de toute suspension des procédures, afin de créer plus de certitude au sein du marché volatil des produits dérivés, les parties aux contrats de produits dérivés se rendent compte que cette disposition risque plutôt d'accentuer l'incertitude au sein du marché canadien. Comme elle est rédigée maintenant, la formulation laisse un doute quant au traitement possible des CFA et, en

⁶¹ Chapitre 47, clause 68 (article 84.2 de la LFI).

⁶² Voir la page d'information sur le projet de loi C-55 de Industrie Canada, Direction des politiques du droit corporatif et de l'insolvabilité à http://strategis.ic.gc.ca/epic/site/cilp-pdci.nsf/fr/h_cl00790f.html.

⁶³ Par exemple, voir l'alinéa 5(a)(vii) de l'Accord général de 2002 de l'ISDA que nous abordons plus loin à la section 4.3.

conséquence, pourrait restreindre la compétitivité du marché canadien des produits dérivés. Revenons à la décision du Confederation Treasury citée à la section 1 plus haut :

[TRADUCTION] Si le droit de résilier prévu dans le contrat, ou la mesure de dommages choisie advenant une résiliation anticipée, n'était pas exécutoire, l'entière structure de gestion du risque pour les swaps et autres transactions d'en trouverait affaiblie et pourrait s'écrouler⁶⁴.

Le Code des États-Unis aborde cet aspect à l'article 556 :

[TRADUCTION] Le droit contractuel d'un courtier en marchandises, d'un participant financier ou d'un négociant en contrats de marchandises à terme de provoquer la liquidation, la résiliation ou l'accélération d'un contrat de marchandises..., ou d'un contrat à terme au motif d'une des conditions précisées à l'alinéa 365(e)(1) du présent titre [la disposition relative aux clauses *de plein droit* étant inopérante], ainsi que le droit à un paiement de variation ou de couverture de maintien reçu d'un syndic au sujet de contrats de marchandises ouverts ou de contrats à terme, sera suspendu, éludé ou autrement restreint au motif de toute disposition du présent titre ou par ordonnance du tribunal dans toute procédure sous le régime du présent titre. Dans le présent article, l'expression « droit contractuel » comprend tout droit énoncé dans une règle ou par la loi... qu'il soit attesté par écrit ou établi en common law, en droit commercial ou par l'usage normal en affaires⁶⁵.

L'article 560 offre la même protection aux swaps.

⁶⁴ Confederation Treasury, *supra* note 3 au paragraphe 48, citant A.C. Gooch et L.G. Klein dans *A Review of International and U.S. Case Law Affecting Swaps and Related Derivatives Products*, 1^{er} août 1992 page 38.

⁶⁵ 11 U.S.C. §556 (2006).

4 Accord général de l'ISDA

4.1 Historique et dispositions générales

L'International Swaps and Derivatives Association, Inc. (« ISDA ») est une entreprise sans but lucratif qui représente les plus grandes institutions financières du monde entier et d'autres participants de l'industrie des produits dérivés négociés sur une base privée.

L'ISDA a été constituée en 1985 et compte présentement 725 membres dans plus de 50 pays. Le mandat de l'ISDA comprend la promotion de pratiques de nature à faciliter les affaires de ses membres dans leurs transactions sur les swaps et les autres produits dérivés, et notamment la formulation et la tenue à jour d'ententes types pour les produits dérivés.⁶⁶ Une des réalisations les plus importantes de cette Association au cours des 20 dernières années est la mise au point de l'Accord général de l'ISDA (la version la plus récente date de 2002) régissant les transactions sur les produits dérivés.

Le site Web de l'ISDA décrit de la façon suivante les deux catégories de produits dérivés :

... [TRADUCTION] la première regroupe les produits dérivés particuliers, négociés sur une base privée, généralement désignés sous le nom de produits dérivés négociables *hors Bourse* (OTC), ou plus génériquement, sous le nom de *swaps*. La seconde regroupe les produits dérivés standard, négociables en bourse, connus sous leur nom générique de *contrats à terme*⁶⁷.

Dans une affaire d'insolvabilité, il n'est pas très vraisemblable d'envisager qu'on puisse mettre en doute le fait qu'un produit dérivé négociable en bourse constitue bien un CFA. En conséquence, c'est plutôt au sujet des produits dérivés hors Bourse que la question de

⁶⁶ ISDA Énoncé de mission – www.isda.org.

⁶⁷ Site Web de l'ISDA www.isda.org.

la définition d'un CFA pourra se poser. Plusieurs contrats de produit dérivés hors Bourse utilisent l'Accord général établi par l'ISDA.

La multiplication des transactions de produits dérivés au cours des années 1980 devait accroître le besoin pour une documentation uniforme. Bien que plusieurs institutions financières et associations professionnelles aient mis au point diverses variantes de contrats-cadre pour les produits dérivés négociables hors Bourse, la version de 1992 de l'Accord général de l'ISDA (pluri-monnaire, outre frontière) est la plus utilisée⁶⁸.

L'Accord général de l'ISDA cherche à circonscrire l'ensemble des produits dérivés hors Bourse plutôt que de se concentrer sur certains produits⁶⁹. L'Accord général de l'ISDA fait autorité et il est utilisé largement. L'ISDA considère que la mise au point de cet accord et son utilisation constituent un point tournant parce que :

... [TRADUCTION] il se trouve à avoir établi une norme internationale en matière contractuelle pour les transactions privées qui a pour effet de réduire la part d'incertitude juridique, de même que le risque de crédit en facilitant la compensation des obligations contractuelles.⁷⁰

L'Accord général de l'ISDA définit la relation entre les parties et précise les conditions que les parties veulent retrouver dans toutes leurs transactions futures. Il contient des représentations et des engagements, et précise les événements de défaut ou de résiliation ainsi que les dispositions et procédures de compensation en cas de résiliation anticipée. Enfin, il incorpore l'Annexe (dans laquelle les parties ajustent les dispositions de l'Accord général de l'ISDA à leurs besoins particuliers) et les confirmations de

⁶⁸ *Financial Derivatives*, *supra* note 2 à la p. 2-2.

⁶⁹ *Ibid.*

⁷⁰ www.isda.org.

transactions individuelles. Les parties peuvent utiliser l'Annexe pour préciser si certaines dispositions s'appliqueront à chaque contrepartie, « pour fixer des montants de seuil, indiquer des circonstances susceptibles de mettre fin à l'accord et désigner des mandataires pour exécuter certaines tâches »⁷¹, et préciser toute autre disposition applicable entre les parties dans une transaction donnée. Les confirmations contiennent les paramètres financiers d'une transaction donnée, de même que toute autre modification à l'Accord général de l'ISDA qui s'appliquerait autrement à la transaction⁷².

L'Accord général uniformisé de l'ISDA favorise une plus grande efficacité du marché des produits dérivés. L'uniformisation donne une plus grande confiance dans le degré de certitude juridique du contrat, car il est possible de s'en remettre à toute décision rendue en vertu de l'Accord général de l'ISDA pour déterminer les droits et obligations des parties en vertu de toute autre contrat négocié en utilisant le même modèle. Lorsque les parties concluent des transactions particulières, la seule documentation dont ils ont besoin est une confirmation. Il s'agit généralement d'un document d'une page ou deux qui sert à fixer les paramètres financiers de la transaction (le taux ou le prix, la date d'échéance, la devise de référence), et qui contient toutes les modifications à l'Accord général de l'ISDA particulières à la transaction.

Toutes les ententes types ont deux caractéristiques en commun :

[TRADUCTION] Premièrement, ces ententes précisent généralement que les parties ont conclu ou prévoient conclure une ou plusieurs

⁷¹ J. Collins et P. Sackmann, *Assessing the Legal and Regulatory Environment for Derivatives*, (rédigé pour *Derivatives in a Changing and Challenging Market*, juin 2004) à la page 5.

⁷² *Financial Derivatives*, *supra* note 2 à la page 2-4.

transactions qui seront assujetties aux termes de l'accord général, et qu'elles signeront et échangeront périodiquement des preuves documentaires (les confirmations) faisant foi des paramètres financiers applicables dans chaque cas régi par les conditions de l'accord général. Deuxièmement, ces ententes précisent généralement que toutes les transactions ont été conclues sur la foi que l'accord général et les confirmations forment une seule et même entente entre les parties, sans quoi les parties n'auraient jamais conclu lesdites transactions⁷³.

Le fait que toutes les transactions soient présumées former une seule et même entente revêt une importance toute particulière en insolvabilité, car il se trouve à empêcher une personne insolvable ou un syndic de faire « une sélection aléatoire » et ne reconnaître que les transactions qui sont avantageuses pour l'actif, en mettant fin à celles qui ne le sont pas.

De plus, les intervenants du marché faisant affaire avec des contreparties au Canada rajoutent souvent dans l'Annexe une représentation à lire comme si elle avait été incorporée à l'article 3 de l'Accord général de l'ISDA, rédigée dans des termes à l'effet suivant :

[TRADUCTION] Cette entente constitue un « contrat financier admissible » selon la définition qu'en donne la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* (Canada), la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* (Canada), et la *Loi sur les liquidations et les restructurations* (Canada)⁷⁴.

⁷³ *Ibid* à la page 2-3.

⁷⁴ *Ibid* à la page 2-22.

L'Accord général de 2002 de l'ISDA contient des dispositions sur la compensation des obligations en vertu de celui-ci. Il est prévu que ces dispositions demeurent en vigueur pendant toute la durée des transactions entre les parties dans le but de mitiger les « risques de crédit d'un jour », et n'ont aucun rapport avec le calcul et le paiement des sommes dues à la fin (la compensation, dont nous avons parlé dans la section 4.4, se trouve à mitiger les risques de crédit dans leur ensemble). Les versions précédentes de l'Accord général comportaient des dispositions semblables. Le libellé de la version de 2002 est le suivant :

[TRADUCTION] Si à une date quelconque un même montant devient payable

- (i) dans la même devise
- (ii) à l'égard de la même transaction,

par chacune des parties à l'autre, alors l'obligation de chaque partie de payer à ladite date ledit montant se trouve automatiquement acquittée et éteinte, et si le montant total dû par une partie à l'autre dépasse le montant total dû par l'autre partie, cette obligation se trouve remplacée, pour la partie qui aurait eu à payer le montant le plus élevé, par une obligation de payer à l'autre partie la différence entre le montant total le plus élevé et le montant total le plus bas.⁷⁵

Cet article précise ensuite que les parties peuvent choisir de calculer un montant net dû en rapport avec deux montants ou plus à l'égard de deux transactions ou plus venant à échéance le même jour et libellées dans la même devise, même si ces montants ne sont pas dus en rapport avec la même transaction. Cette précision doit apparaître dans l'Annexe à l'Accord général de l'ISDA. Généralement, lorsque les parties prévoient conclure plus de deux transactions en vertu de l'Accord général de l'ISDA, ce choix sera consigné dans l'Annexe de façon à permettre la compensation de plusieurs transactions.

⁷⁵ Accord général de l'ISDA de 2002, paragraphe 2 c).

4.2 Droit applicable/Tribunal compétent sous l'Accord général de l'ISDA

L'article 13 de l'Accord général de l'ISDA règle la question du droit applicable et du tribunal compétent. Le texte se lit comme suit :

[TRADUCTION]

- (a) Droit applicable. Le présent Accord est régi par la loi mentionnée dans l'Annexe.
- (b) Compétence. En ce qui concerne toute action ou procédure auquel le présent Accord pourrait donner lieu (les procédures), chaque partie
 - (i) se soumet irrévocablement : –
 - (1) dans le cas où le choix a été fait d'assujettir cet Accord au droit de l'Angleterre, (A) à la compétence non exclusive des tribunaux de l'Angleterre si les procédures ne se déroulent pas devant une Convention Court et (B) à la compétence exclusive des tribunaux de l'Angleterre si les procédures se déroulent devant une Convention Court ;
 - (2) dans le cas où le choix a été fait d'assujettir cet Accord au droit de l'État de New York, à la compétence non exclusive des tribunaux de l'État de New York et à la United States District Court située dans l'arrondissement de Manhattan dans la ville de New York :
 - (ii) renonce à toute objection qu'elle pourrait formuler à l'encontre du choix de ce tribunal pour l'institution de procédures, à toute possibilité d'invoquer que le tribunal choisi n'est pas approprié, et renonce également à invoquer à l'encontre de l'institution de ces procédures que le tribunal n'a pas compétence sur ladite partie ;
 - (iii) reconnaît, dans la mesure où le droit applicable le permet, que l'institution de procédures dans un ou plusieurs ressorts n'empêchera pas que des procédures puissent être instituées dans tout autre ressort.

Les contreparties canadiennes stipulent généralement dans la clause de l'Annexe désignant le droit applicable qu'il s'agit du droit de la province dans laquelle ils sont établis et du droit fédéral applicable dans ladite province⁷⁶. On notera cependant que le guide de l'utilisateur de l'Accord général de l'ISDA de 2002 prévient les parties que « [TRADUCTION] celles d'entre elles qui désirent choisir un droit applicable différent de celui de l'Angleterre ou de l'État de New York seraient bien avisés de consulter leurs conseillers juridiques »⁷⁷. Cet avis semble procéder d'une prudence excessive, sans doute en reconnaissance du nombre de systèmes juridiques différents dans lesquels cet accord général est susceptible d'être utilisé.

Au Canada, on ne retrouve aucune jurisprudence sur cette question relativement à l'Accord général de l'ISDA. En conséquence, c'est le droit général en matière de droit applicable et de compétence des tribunaux qui s'applique. Lorsque les parties à l'accord et l'objet de l'accord sont tous situés dans le même ressort et que ledit ressort est désigné dans la clause du droit applicable, il n'y a pas de problème. Mais la question est tout autre dès lors que l'on retrouve un « élément étranger » (une ou plusieurs parties, un ou plusieurs éléments de la transaction situés dans un autre ressort), et qu'il est possible de se retrouver devant un conflit de lois.

De façon générale, en matière de conflit de lois, il faut d'abord examiner si le tribunal devant lequel le litige se retrouve est compétent, et, le cas échéant, déterminer quel droit (national ou étranger) le tribunal devrait appliquer pour trancher le litige⁷⁸. En matière de contrats, la tendance est à l'effet de répondre favorablement aux attentes raisonnables des

⁷⁶ *Financial Derivatives*, supra note 2 à la page 2-12.

⁷⁷ *User's Guide to the ISDA 2002 Master Agreement, 2003 Edition*, publié par l' International Swaps and Derivatives Association, Inc. © 2003 (« *User's Guide* »).

⁷⁸ J-G Castel et Janet Walker, *Canadian Conflict of Laws*, 5th Edition, (Markham: Butterworths, 2004) (« *Conflict of Laws* ») à la page 1-4.

parties, sous réserve de la protection à accorder aux parties les plus faibles⁷⁹. Cette démarche a pour effet de rassurer les parties qui concluent une entente sur la façon dont tout litige relativement à celle-ci sera tranché. Lorsqu'il y a un choix exprès du droit applicable, comme c'est le cas avec l'Accord général de l'ISDA, « [TRADUCTION] pourvu que ce choix ait été fait de bonne foi et en conformité avec la loi, et qu'il n'existe aucune raison de politique publique de ne pas donner suite à ce choix⁸⁰ » les tribunaux se conformeront à l'intention des parties. La légalité sera examinée en fonction du droit en vigueur au lieu où l'entente a été conclue et où elle doit être exécutée, et des politiques publiques.

De plus, il n'y a aucune exigence que le lieu choisi ait quelque rapport avec l'entente ou les parties contractantes, dans la mesure où les parties ne cherchent pas à se soustraire aux lois qui s'appliquent obligatoirement à la transaction⁸¹, même si la question de la bonne foi des parties peut éventuellement être soulevée⁸². Dans l'arrêt *Vita Food Products*, Lord Wright avait déclaré à cet égard que les parties pouvaient souhaiter que « les principes familiers du droit commercial anglais »⁸³ s'appliquent. Dans une autre cause importante, le juge Medhurst cite Dicey et Morris dans leur ouvrage intitulé *Conflict of Laws* :

[TRADUCTION] L'importance du problème tient à un dilemme entre le besoin d'empêcher les parties de se soustraire aux dispositions contraignantes de la loi qui a le rapport objectif le plus étroit avec le

⁷⁹ *Ibid* à la page 31-1.

⁸⁰ *Vita Food Products Inc. v. Unus Shipping Co.*, [1938] 2 D.L.R. 372 (NS S.C.), confirmée [1939] 2 D.L.R. 1 (P.C.), [1939] A.C. 277 ("*Vita Food Products*") à la page 290.

⁸¹ Par exemple, la *Loi sur les lettres de change* prévoit le choix des règles de droit applicables aux instruments négociables qu'il faut appliquer dans la détermination du droit applicable.

⁸² *Conflict of Laws*, *supra* note 78 à la page 31-3.

⁸³ *Vita Food Products*, *supra* note 80.

contrat, et le besoin de leur permettre d'assujettir leur contrat à une loi ayant avec celui-ci un rapport financier, commercial ou autre, non pertinent à la décision du tribunal, et donc non divulgué à ce dernier⁸⁴.

De cette façon, les parties se trouvent à ajouter un degré de certitude dans leurs rapports contractuels, de la même façon que les parties à l'Accord général de l'ISDA peuvent souhaiter que le droit applicable soit celui de l'Angleterre ou de l'État de New York, car les tribunaux ont une expertise en la matière, ou sont réputés en avoir.

Les tribunaux vont refuser de donner suite au choix du droit applicable lorsque l'intérêt public est en jeu. Selon la jurisprudence, relèvent de l'intérêt public les questions soulevant « une forte dimension publique ou morale, les contrats comportant une composante de turpitude morale, incompatibles avec le bon ordre et les meilleurs intérêts de la société »⁸⁵. Dans une de ces affaires, un tribunal de Colombie-Britannique a choisi d'appliquer une loi de l'État de Washington autorisant un dédommagement pour le versement d'une caution alors que ce genre de contrat était interdit en Colombie-Britannique. Le tribunal a souligné que la loi de l'État de Washington ne se trouvait pas à violer un principe essentiel de justice en Colombie-Britannique et n'allait pas fondamentalement à l'encontre de l'intérêt public et des bonnes mœurs de la province⁸⁶. Par ailleurs, la Cour de Saskatchewan a décidé d'appliquer une loi du Manitoba même si celle-ci était contraire au Saskatchewan Limitation of Civil Rights Act en faisant remarquer que pour tomber sous le coup de l'exception pour cause d'intérêt public, le contrat devait avoir pour objet :

⁸⁴ *Greenshields Inc. v. Johnston et al.*, [1981] A.J. No. 946, 28 A.R. 1, 119 D.L.R. (3d) 714 (AB Q.B.), confirmée 131 D.L.R. (3d) 234 (C.A.) (QL) au paragraphe 28.

⁸⁵ *Ibid* au paragraphe 29.

⁸⁶ *Ibid* au par. 31, citant l'arrêt *National Surety Co. v. Larsen*, [1929] 4 D.L.R. 918, [1929] 3 W.W.R. 299, 42 B.C.R. 1 (C.A.).

[TRADUCTION] ... des pratiques visant à restreindre le commerce, un délit de champartie, une intervention dans une poursuite criminelle, la collusion pour obtenir un divorce. ... [et] la loi étrangère viole un principe de justice ou de morale universellement reconnu⁸⁷.

Sur la base de cette revue de la jurisprudence, il est difficile d'imaginer une situation où les dispositions de l'Accord général de l'ISDA relatives au droit applicable et au tribunal compétent pourraient être déclarées inapplicables par un tribunal de l'Ontario advenant le cas où le droit anglais ou celui de l'État de New York devait être choisi plutôt que le droit de l'Ontario.

4.3 Clauses de défaut aux termes de l'Accord général de l'ISDA

L'article 5 de l'Accord général de l'ISDA de 2002 contient certaines dispositions applicables en cas de défaut ou de résiliation. Le but de ces dispositions est de mettre fin à toutes les transactions et d'accélérer le paiement. Les dispositions sur la résiliation anticipée, la compensation finale et le calcul des sommes dues feront l'objet d'une discussion dans la section 4.4. Les événements déclencheurs ont des effets réciproques et peuvent être le fait de l'une ou l'autre des parties. Ils peuvent également être le fait de tierces parties (le fournisseur d'un soutien de crédit, par exemple). Le sous-alinéa 5a) (vii) de l'Accord général de l'ISDA de 2002 considère la faillite comme un cas de défaut. C'est le seul cas de défaut prévu dans le cadre dudit accord que nous examinerons dans la présente étude. L'acte ou le défaut d'une partie à l'accord général, d'un fournisseur de soutien financier ou d'une entité précisée⁸⁸ par la partie, peuvent constituer un acte de défaut au sens de cette disposition. Ce paragraphe de l'Accord général de 2002 a été

⁸⁷ *Ibid* au paragraphe 32, citant l'arrêt *Canadian Acceptance Corp. Ltd. v. Matte et al.* (1957), 9 D.L.R. (2d) 304, 22 W.W.R. 97, [1956-1960] I.L.R. 1023n (S.K.C.A.).

⁸⁸ Chaque partie a la capacité de déterminer qui elle désigne comme « soutien financier » ou comme « entité précisée » dans l'Annexe de l'Accord général de l'ISDA.

rédigé de façon à pouvoir être activé par diverses situations reliées à la faillite ou à l'insolvabilité en droit américain ou anglais, mais il est suffisamment large pour englober des situations semblables survenant à une partie quelconque⁸⁹, quel que soit le droit de la faillite ou de l'insolvabilité applicable. En raison de l'historique de la législation canadienne en matière de faillite et d'insolvabilité, les concepts applicables en droit canadien ont été inclus dans le texte tel que rédigé.

Dans la version de 1992 de l'Accord général de l'ISDA, il existait une période de grâce de 30 jours pour remédier au défaut dans les cas de procédure d'insolvabilité ou de pétition présentée par une tierce partie. Cette disposition a été modifiée dans la version de 2002, et lorsque de telles procédures sont instituées par le principal organisme de contrôle ou autre agent chargé des questions d'insolvabilité ayant compétence sur une partie (ou sur son fournisseur de soutien financier ou sur une entité précisée), cette partie se trouve immédiatement en défaut. Mais lorsque les procédures sont instituées par une tierce partie, la période de grâce a été ramenée à 15 jours. Le guide de l'utilisateur explique que ces changements reflètent la préoccupation des membres pour qui une période de grâce de 30 jours était trop longue pour ceux d'entre eux qui souhaitaient fixer une date de résiliation anticipée après l'événement. Bien qu'une période de grâce de 15 jours puisse ne pas suffire à une partie pour faire rejeter ou suspendre la procédure, elle donne cependant à une partie le temps nécessaire pour communiquer avec une contrepartie et lui demander si la procédure est futile ou non⁹⁰.

⁸⁹ *User's Guide*, *supra* note 77 à la page 14.

⁹⁰ *Ibid.*

L'alinéa 5c) de l'Accord général de l'ISDA définit la hiérarchie des défauts, et celle-ci est plus développée que dans l'accord général de 1992. Les modifications ont été apportées à la suite de la crise financière russe « où l'on a prétendu que ce qui aurait pu constituer un défaut pour cause de faillite devait plutôt être considéré comme un défaut pour cause de résiliation illégale »⁹¹. Ces modifications ont pour effet que l'illégalité ou la force majeure ne constitueront pas un acte de défaut dans la mesure il s'agit d'une omission de faire un paiement, de livrer un bien, ou de se conformer à une disposition pertinente de l'accord ou du document faisant foi d'un soutien financier⁹². Cependant, dans tous les autres cas, si une circonstance quelconque constituant déjà un cas d'illégalité ou de force majeure constitue également un acte de défaut ou une circonstance mettant fin à l'accord, elle sera considérée comme telle, et non pas comme un cas d'illégalité ou de force majeure.

En cas de défaut (et si celui-ci se poursuit), l'alinéa 6a) de l'Accord général de l'ISDA stipule que la partie qui n'est pas en défaut peut donner à l'autre un avis du défaut et fixer une date de résiliation anticipée de l'accord pour toutes les transactions alors en cours. Une fois que cet avis a été donné, l'accord prend fin à la date fixée, indépendamment de la possibilité que le défaut soit alors en train de se poursuivre. Si l'acte commis par la partie en défaut a été mentionné dans l'Annexe comme mettant prématurément fin à l'accord (comme dans certains cas de faillite ou d'insolvabilité), la date de résiliation anticipée se trouve à être la date qui précède immédiatement cet acte. Aucun avis n'est

⁹¹ *Ibid* à la page 20.

⁹² Sous-alinéas 5a)(i), 5a)(ii)(1) ou 5a)(iii)(1) de la version de 2002 de l'Accord général de l'ISDA .

nécessaire lorsque les parties ont choisi de mettre fin automatiquement à l'accord et que certains actes d'insolvabilité prévus au sous-alinéa 5a) (vii) surviennent⁹³.

Le principal avantage à choisir une date automatique de résiliation anticipée est que, dans certains ressorts, la partie qui n'est pas en défaut pourra peut-être exercer son droit de mettre fin à l'accord hors du cadre des procédures en insolvabilité⁹⁴. Le besoin pour une protection de ce genre ne se fait plus guère sentir au Canada en raison de l'inclusion des protections sur les CFA dans les lois sur la faillite et sur l'insolvabilité. Le principal inconvénient à la date automatique de résiliation anticipée de l'accord est que celle-ci peut survenir sans que la partie qui n'est pas en défaut en ait connaissance. Lorsque cette dernière finit par en prendre connaissance, les conditions du marché peuvent ne plus être les mêmes qu'à la date de la résiliation anticipée de l'accord, et la partie qui n'est pas en défaut aura perdu l'occasion de recouvrir son risque ou d'ajuster sa position sur le marché. En conséquence, la plupart des parties canadiennes à l'Accord général de l'ISDA n'optent pas pour la possibilité de voir l'accord prendre prématurément fin de façon automatique⁹⁵.

Un arrêt récent de la Cour d'appel de la Nouvelle-Galles du Sud porte justement sur les dispositions de la version de 1992 de l'Accord général de l'ISDA consacrées au défaut.

Dans l'affaire *Enron Australia Pty Limited v. TXU Electricity Limited*⁹⁶, Enron cherchait

⁹³ Plus particulièrement 5(a)(vii)(1)(dissolution), 5(a)(vii)(3)(cession au bénéfice des créanciers), 5(a)(vii)(5)(adoption d'une résolution pour la liquidation), 5(a)(vii)(6)(désignation d'un séquestre), et 5(a)(vii)(8)(tout autre événement semblable à ceux qui précèdent).

⁹⁴ *User's Guide*, *supra* note 2, à la page 20.

⁹⁵ *Financial Derivatives*, *supra* note 2 à la page 2-10.

⁹⁶ 2005 NSWCA 12, 53 A.C.S.R. 295 (QL) ("*Enron Australia*").

à désavouer l'entente datée du mois de décembre 2000, entre elle-même et TXU, entente qui prenait la forme de la version de 1992 de l'accord général pour les transactions pluri-monnaïres - outre-frontières. La Cour d'appel devait refuser la demande de désavouer l'entente présentée par le liquidateur et confirmer la validité de la clause de défaut prévue par l'accord général de l'ISDA.

Utilisant l'Accord général de l'ISDA, Enron et TXU avaient conclu plusieurs swaps, le dernier encore ouvert devant prendre fin le 31 décembre 2005. À la fin du mois de février 2003, Enron prétendait que ce contrat avait une valeur de 3,3 millions de dollars, somme qu'elle obtenait en effectuant la compensation des montants réciproquement payables entre les deux entreprises sur les transactions alors closes, et en tenant compte des transactions toujours en cours. En vertu de l'entente, la nomination d'administrateurs volontaires, puis, plus tard, de liquidateurs, constituait un acte de défaut. Selon la Cour d'appel :

[TRADUCTION] TXU n'avait aucune obligation d'effectuer des paiements en vertu des transactions en cours. TXU a acquis le droit, mais non l'obligation, de mettre fin à l'entente pertinente en optant pour une date de résiliation anticipée de l'entente. En vertu de l'entente, Enron n'avait aucun droit d'y mettre fin avant la dernière journée de ses obligations dans les transactions en cours, et alors seulement à certaines conditions⁹⁷.

Dans cette affaire, le contexte législatif était à l'effet suivant :

[TRADUCTION]

⁹⁷ *Ibid* au paragraphe 9.

568(1) [*Renonciation à certains biens*] Sous réserve de ce paragraphe, le liquidateur d'une entreprise peut en tout temps, par un écrit valablement fait, refuser de reconnaître certains biens tels que :

- (a) tout terrain grevé d'engagements onéreux ;
- (b) toute action ;
- (c) tout bien invendable ou difficile à vendre ;
- (d) tout bien susceptible de donner lieu à une obligation de paiement ou autre obligation lourde ;
- (e) tout bien pour lequel il est raisonnable de croire que les coûts associés à sa vente dépasseraient le prix pour lequel il pourrait être vendu ;
- (f) un contrat ;
que l'entreprise ou le liquidateur ait ou non
- (g) sauf dans le cas d'un contrat – tenté de vendre le bien, en ait pris possession ou ait posé à l'égard dudit bien un acte de possession ;
- (h) dans le cas d'un contrat – tenté de le céder, ou d'exercer des droits en vertu du contrat ou de tout bien qui s'y rapporte.

...

(1A) [*Renonciation à certains contrats*] Le liquidateur ne peut renoncer à un contrat (sauf s'il s'agit d'un contrat non profitable ou d'un bail) sans la permission du tribunal.

(1B) Sur une demande de permission en vertu du paragraphe (1A), le tribunal peut :

- (a) accorder ladite permission sous réserve de certaines conditions ;
- (b) rendre toute ordonnance qu'il jugera juste et équitable sur toute question reliée au contrat.

...

568D(2) [*Pertes causées par une renonciation*] Toute personne lésée par une renonciation est présumée être un créancier de l'entreprise dans la mesure de la perte subie en conséquence, et dans la mesure où elle peut faire la preuve que cette perte est bien une dette attribuable à cette renonciation lors des procédures en liquidation⁹⁸.

La Cour d'appel a statué qu'en l'occurrence, la renonciation au contrat « priverait les parties défenderesses de leur droit contractuel en vertu de contrats qui envisagent les conséquences d'une liquidation et en traitent expressément, de refuser de déclencher une

⁹⁸ *Corporations Act 2001* (Cth), Pt 5.6 Div 7A, tel que cité dans *Enron Australia*, *supra* note 96.

résiliation anticipée, et aux bénéfices qui résulteraient de ce choix »⁹⁹. Le tribunal a ensuite déclaré que les effets de la renonciation sur les tierces parties devraient se limiter à ce qui est nécessaire pour exonérer le débiteur ou ses biens de toute responsabilité¹⁰⁰ et que les circonstances de cette affaire ne permettaient pas au liquidateur de renoncer à l'accord.

En conséquence, TXU et Enron ne seront pas en mesure de procéder à la compensation finale tant que TXU ne choisira pas une date de résiliation anticipée ou tant que les swaps n'arriveront pas à terme. Quoiqu'il puisse s'agir d'un résultat avantageux pour TXU, cela veut dire que les autres créanciers d'Enron ne peuvent bénéficier du contrat en l'état (ils ne sont pas en mesure de forcer TXU à vendre ses positions « en dehors »), qui constitue un bien de l'actif qui pourrait être redistribué aux autres créanciers. Dans l'esprit de la gestion des risques qui justifie la mise en place de ce genre d'accords généraux, cette décision assure toutefois les parties que les conditions qu'elles ont négociées seront confirmées par les tribunaux.

4.4 Obligations et compensation en vertu de l'Accord général de l'ISDA

À la date choisie de résiliation anticipée ou lorsque survient un acte de faillite y mettant automatiquement fin, toutes les transactions encore en cours entre les parties à l'Accord général de l'ISDA sont réputées achevées. Les obligations des parties d'effectuer des paiements ou des livraisons en vertu des transactions achevées sont remplacées par un montant de résiliation anticipée. Il s'agit d'une nouvelle expression que l'on retrouve dans la version de 2002 de l'Accord général de l'ISDA; elle est expliquée à l'alinéa 6e) et

⁹⁹ *Enron Australia*, *supra* note 96 au paragraphe 23 (citant le juge Austin en première instance).

¹⁰⁰ *Ibid* au paragraphe 26.

elle vise le calcul de toute somme due à la date de résiliation anticipée selon la méthode indiquée dans ledit alinéa.

La version de 1992 de l'Accord général de l'ISDA prévoyait deux méthodes pour le calcul des dommages (le « cours du marché » ou la « perte »), de même que deux options de paiement (la « première » et la « seconde »). En réponse aux commentaires des membres de l'ISDA, des changements ont été apportés, et il ne reste plus qu'une seule méthode pour le calcul des dommages et une seule option de paiement. Sous l'accord général version 1992, la « première » option de paiement prévoyait des « paiements réciproques restreints ». Également qualifiée de « clause inconditionnelle », cette méthode prévoyait, dans l'éventualité où un seul montant net favorisait la partie en défaut, que la partie non en défaut n'aurait pas à verser quelque somme que ce soit à cette partie en défaut¹⁰¹. Cette méthode a été supprimée dans la version de 2002 de l'Accord général de l'ISDA, et les parties doivent procéder au calcul du reliquat net pour toutes les transactions achevées.

Le montant de résiliation anticipée sous le régime de la version de 2002 de l'Accord général de l'ISDA comprend trois éléments : (i) tout paiement dû ou payable avant la date de résiliation anticipée; (ii) tout paiement qui aurait été payable ou portable n'eût été de la date de résiliation anticipée (les deux constituant les « sommes impayées » ; (iii)

¹⁰¹ Veuillez noter qu'une action est en cours en Alberta relativement, entre autres, au caractère exécutoire de ces dispositions, en regard de certains accords généraux entre diverses entreprises du secteur de l'énergie et Enron Canada Corp. qui ont été résiliés lorsque Enron Corp. a déposé une requête en vertu du Chapitre 11 du Code américain en décembre 2001 (Voir à ce sujet *Calpine Canada Natural Gas Partnership v. Enron Canada Corp.* (Action No. 0201-02256)(aucune action n'est prise dans cette affaire à l'heure actuelle en raison du dépôt de procédures en vertu de la LACC par diverses entités de Calpine à la fin de 2005), *Dominion Exploration Partnership v. Enron Canada Corp.* (Action No. 0201-01117), et *Marathon Canada Ltd. v. Enron Canada Corp.* (Action No. 0201-07692)).

tout paiement effectué en considération de la valeur future des transactions achevées, selon le calcul du solde de fermeture.

L'article 14 de l'Accord général de 2002 de l'ISDA définit la méthode de calcul du solde de fermeture. La partie non en défaut, ou, dans le cas d'un événement mettant fin à l'entente, la partie non touchée (la « partie déterminante ») effectue le calcul du coût de remplacement des éléments pertinents des transactions terminées et de tout droit d'option que les parties pouvaient avoir sur celles-ci. La partie déterminante doit indiquer toute information pertinente, à qui peut comprendre ce qui suit : (i) toute soumission pour le remplacement des transactions préparée par une ou plusieurs tierces parties pouvant tenir compte de la solvabilité de la partie déterminante et les conditions de ses ententes pertinentes avec la tierce partie; (ii) les données pertinentes sur l'évolution du marché (taux, prix, rendements, courbes de rendement, volatilité, écarts, corrélations, etc.) fournies par une ou plusieurs tierces parties; (iii) les cours ou les données du marché de sources internes pour lui permettre de quantifier ses dommages.

Les tierces parties dont il s'agit peuvent comprendre des courtiers, des utilisateurs finaux, des fournisseurs d'information et toute autre source de renseignements sur l'état des marchés. La partie déterminante doit agir de bonne foi et utiliser des « méthodes commerciales admises » pour effectuer ses calculs. Elle devra prendre en compte les valeurs que lui auront indiquées les sources que nous venons d'énumérer, sauf dans les cas où elle estimera en toute bonne foi que l'information n'est pas disponible, ou qu'elle donnerait un résultat non conforme aux critères énoncés dans la définition. La partie déterminante peut inclure dans ses calculs ses pertes ou ses frais de résiliation ou de

rétablissement de couverture, à la condition qu'il s'agisse d'une mesure commercialement raisonnable et que les coûts dont il s'agit n'auraient pas été par ailleurs inclus dans ses calculs. Cette nouvelle méthode de calcul vise à offrir plus d'encadrement et à surmonter certaines difficultés que semblaient présenter les anciennes méthodes. Plus particulièrement, le dernier paragraphe de la définition du solde de fermeture offre quelques exemples de méthodes commerciales généralement admises, notamment :

- l'application des différents modèles d'établissement des prix ou d'évaluation aux données pertinentes des marchés et aux modèles internes, pourvu que la partie déterminante les utilise couramment dans ses affaires;
- l'application de différentes méthodes d'évaluation à des transactions achevées ou à des groupes de transactions achevées selon le type, la complexité, l'importance ou le nombre de transactions achevées.

En cas de défaut, l'alinéa 6e) prévoit que le solde de fermeture pour toute transaction achevée ou groupe de transactions achevées soit cumulé, et que la somme nette soit ajoutée aux sommes impayées dues à la partie non en défaut. Les sommes impayées dues à la partie en défaut sont ensuite soustraites de ce total, et, si le solde net est positif, la partie en défaut verse le solde net à la partie qui ne l'est pas; mais si le solde net est négatif, la partie non en défaut verse la pleine valeur (le montant positif) à la partie en défaut.

L'alinéa 6f), également nouveau dans la version de 2002, traite nommément de la compensation des obligations dans le calcul du solde de fermeture. La version de 1992 ne comportait aucune disposition sur la compensation. Cependant le guide de l'utilisateur de la version de 1992 contenait des clauses-types que les parties étaient libres d'incorporer.

Certaines de ces clauses-types contenaient des dispositions pour la compensation dite affiliée¹⁰². La compensation affiliée permet non seulement la compensation des réclamations des parties à l'entente, mais également de celles avec et entre les sociétés liées de ces parties. Ce genre de disposition crée des problèmes lorsqu'une partie qui n'est pas en défaut cherche à faire la compensation entre les sommes dues par une société liée de la partie en défaut à une de ses propres sociétés liées, à l'encontre de sommes dues à la partie en défaut. Dans la plupart des cas, aucune des sociétés liées n'est partie à l'entente, mais les dispositions sur la compensation viennent affecter leurs droits. Il se peut donc que les clauses prévoyant la compensation affiliée ne soient pas exécutoires¹⁰³.

La version 2002 de l'Accord général de l'ISDA prévoit à l'alinéa 6f) que toute somme au titre de la résiliation anticipée payable au preneur par le souscripteur (quelle que soit la partie que chacun d'eux représente) sera, à l'option de la partie non en défaut, réduite de toute autre somme payable par le preneur au souscripteur « (indifféremment de son origine et du fait qu'elle soit échue ou conditionnelle, et sans égard à la devise dans laquelle elle est libellée, au lieu prévu pour le paiement, ou au lieu où l'obligation a été contractée) »¹⁰⁴. De cette façon, la partie qui n'est pas en défaut a le choix de réduire les sommes qu'elle doit payer à la partie en défaut, ou de ne pas procéder à la compensation des sommes dues à la partie en défaut, du montant de résiliation anticipée payable à la partie qui n'est pas en défaut. Les questions de compensation affiliée n'ont pas été soulevées dans le contexte de cette disposition.

¹⁰² *Financial Derivatives*, *supra* note 2 à la page 6-5.

¹⁰³ *Ibid.*

¹⁰⁴ Accord général de l'ISDA de 2002, à l'alinéa 6f).

Les parties aux accord généraux de l'ISDA (et à d'autres contrats de produits dérivés) ont besoin d'avoir la certitude que ces dispositions seront exécutoires, et elles ne sont pas prêtes à prendre le risque que ce pourrait ne pas être le cas, comme pourraient l'accepter les parties à d'autres transactions commerciales. Il existe à cela deux bonnes raisons : (a) la possibilité que certaines parties à ces ententes soient assujetties à une réglementation externe en matière de suffisance de capital (c'est le cas pour les institutions financières canadiennes); (b) le marché des produits dérivés est très concurrentiel, et les entités établies dans des ressorts où ces dispositions ne s'appliquent pas pourraient être gravement désavantagées en entrant sur ce marché.

Grâce à ses lois sur les CFA et au contenu de sa législation générale en matière d'insolvabilité, et plus particulièrement aux dispositions sur la compensation, par exemple, il est possible de dire du Canada qu'il s'agit d'un pays favorable à la compensation. Les parties doivent réaliser cependant que les lois canadiennes en matière d'insolvabilité ne leur confèrent pas de droits qu'ils n'ont pas négociés. Cet aspect fait l'objet d'une observation dans *Androscoggin*, citée plus haut. Plus particulièrement, la définition de « valeurs nettes dues à la dette de résiliation » que l'on retrouve dans la LFI et la LACC prévoit que la compensation doit opérer selon les modalités prévues à l'accord entre les parties. En conséquence, les parties auraient tout intérêt à utiliser pour leurs transactions l'Accord général de l'ISDA, ou un accord similaire de résiliation et de compensation.

5 Les « abris sûrs » du Code de faillite des États-Unis

Dans cette partie de notre étude, nous effectuons une revue générale des « abris sûrs » du Code américain qui offrent une protection spéciale pour les contrats de marchandises, les contrats à terme, les contrats de titres, les contrats de report et les swaps. La protection accordée à chacun de ces contrats est la même. Comme les contrats à terme et les contrats de marchandises à terme sont traités de la même façon en droit canadien, notre examen portera essentiellement sur ceux-ci de façon à pouvoir établir des comparaisons entre les deux régimes.

5.1 Le Chapitre 11 du Code de faillite des États-Unis

À la différence de la situation canadienne où la législation sur la faillite est dispersée dans plusieurs lois, toute la législation américaine en matière de faillite se retrouve dans le Titre 11 du Code américain. Et à la différence de la situation qui prévaut en vertu de la LACC, les procédures de restructuration sont très codifiées, beaucoup d'effort ayant été consacré à tenter de prévoir toute situation susceptible de survenir lors d'une restructuration. C'est dans ce chapitre que l'on a puisé le concept des CFA pour l'importer au Canada (grâce essentiellement aux pressions politiques de l'Association des banquiers canadiens dont nous avons parlé à la section 2 de notre étude).

Le Code américain comprend donc des dispositions destinées à protéger les contrats de marchandises, les contrats à terme, les contrats de titres, les contrats de report et les swaps, communément appelées « abris sûrs ». En premier lieu, elles sont exemptées de la suspension automatique des procédures¹⁰⁵. En second lieu, les contreparties peuvent prendre les devants pour résilier ces contrats plutôt que d'attendre la décision du syndic

¹⁰⁵ 11 U.S.C. §362(b)(6) (2006).

de reconnaître ou de rejeter le contrat¹⁰⁶. Finalement, ces contrats ne sont pas sujets à des demandes préférentielles (pour les paiements effectués en vertu d'une disposition de règlement) ni à d'autres mesures d'évitement de paiements antérieurs à la pétition¹⁰⁷.

Le dépôt d'une pétition en faillite n'a pas pour effet de suspendre la compensation pour un courtier en marchandises, un négociant en contrats à terme, un courtier en valeurs mobilières, une institution financière, un participant financier, une agence de compensation de titres, selon la définition qu'en donne le Code américain de la faillite, à l'égard de toute dette réciproque ou réclamation de paiement sur marge, règlement d'un contrat de marchandises, contrat à terme, contrat de titres (§362(b)(6)), contrat de report (§362(b)(7)), swap sur des sommes en espèces ou des biens détenus en garantie (§362(b)(17)). Sans ces protections spéciales, toute contrepartie dans un de ces contrats verrait ses droits contractuels menacés. Plus particulièrement, la suspension automatique l'empêcherait d'exercer ses droits de résilier, liquider et obtenir compensation pour le contrat¹⁰⁸. De plus, s'agissant d'un contrat exécutoire, l'exécution pourrait être demandée par le débiteur, mais non contre lui, tant que le contrat n'aurait pas été reconnu ou rejeté en vertu du paragraphe §365 du Code américain de la faillite.

S'il était possible d'annuler les transactions de ce type, cela aurait pour effet de « miner la confiance dans le système des garanties, en plus d'entraîner une « cascade » de

¹⁰⁶ 11 U.S.C. §555, §556, §559 et §560 (2006).

¹⁰⁷ 11 U.S.C. §546(e) et §548(d) (2006). L'alinéa 546(e) porte sur les transferts dans un délai prescrit (Un syndic ne peut éviter un transfert qui constitue un remboursement de marge ou un règlement à un courtier en contrats à terme, à moins qu'il ne s'agisse d'un paiement frauduleux). L'alinéa 548(d) porte sur les transferts frauduleux (un courtier en marchandises qui reçoit un paiement sur marge est réputé l'avoir reçu contre « valeur » aux fins de cet alinéa.)

¹⁰⁸ 11 U.S.C. §556 (2006).

requêtes en faillite chez les autres participants à la chaîne des garanties »¹⁰⁹. On a dit des « abris sûrs » pour le règlement des paiements qu'ils avaient pour but de « protéger les marchés financiers du pays contre l'instabilité qu'entraînerait l'annulation de transactions sur des titres déjà payés »¹¹⁰.

Il existe d'importantes considérations de politique publique pour donner le sens le plus large aux dispositions de paiement afin de protéger les participants au marché des valeurs mobilières et de promouvoir le caractère final des transactions. En effet,

[TRADUCTION] Le Congrès reconnaît [à l'alinéa §546(e)] que l'annulation de transactions dûment payées sur des valeurs mobilières favoriserait l'instauration d'un climat néfaste à la formation de capital, affecterait la confiance des investisseurs et augmenterait les coûts et la volatilité des transactions sur les marchés financiers¹¹¹.

Il faut mettre cette réalité en perspective avec le souci prépondérant exprimé dans les lois de la faillite de permettre à tous les créanciers de même rang de se partager en parts égales l'actif de la faillite. Il résulte de tout ceci que les cours d'appel ont donné des interprétations différentes de l'expression « paiement effectué en vertu d'une disposition de règlement », comme l'indique ce qui suit :

[TRADUCTION]... Les tribunaux des troisième, cinquième et dixième circuits donnent un sens large à l'expression « paiement effectué en vertu d'une disposition de règlement » qui ne suppose pas l'intervention des bourses de valeurs ou des systèmes de compensation nationaux, alors que le onzième circuit donne à cette expression un sens plus restrictif qui

¹⁰⁹ *Re Enron Corp.*, 325 B.R. 671; 2005 Bankr. LEXIS 1123; 44 Bankr. Ct. Dec. 250 (U.S. Bankr. Ct. S.D.N.Y., 2005) à la page 684.

¹¹⁰ *Kaiser Steel Corp. v. Charles Schwab & Co., Inc. (In re Kaiser Steel Corp.)*, 913 F.2d 846 à la p. 848 (U.S. Ct. of Appeals, 10th Circuit, 1990).

¹¹¹ Rhett G. Campbell, *Energy Future and Forward Contracts, Safe Harbors and the Bankruptcy Code*, 78 Am. Bank. L.J. 1 à la page 18.

suppose leur intervention. Le neuvième circuit y donne un sens large, mais n'a pas abordé la question de savoir si l'intervention des bourses de valeur ou des systèmes de compensation est nécessaire¹¹².

Pour ce qui est des « contrats à terme », la contrepartie doit, pour pouvoir bénéficier des « abris sûrs », faire non seulement la preuve qu'il s'agit bien d'un « contrat à terme », mais qu'il est lui-même un « négociant en contrats à terme ». Cette expression est définie dans la loi américaine comme :

[TRADUCTION]... toute banque de la Réserve fédérale, ou toute entité dont le commerce consiste, en tout ou en partie, à conclure des contrats à terme en qualité de, ou avec des, négociants en marchandises (selon la définition de l'article 761) ou en tout autre bien, article, service, droit, ou intérêt semblable qui est présentement, ou qui le deviendra dans l'avenir, l'objet de transactions sur les marchés à terme¹¹³.

Cette définition a été introduite de façon à ce que ces dispositions puissent protéger les véritables contrats à terme, et non pas les simples contrats d'approvisionnement entre un producteur et un utilisateur final. Du moment que l'une des parties à la transaction est un négociant en contrats à terme, le contrat n'est pas assujéti à la suspension des procédures, peu importe qu'il ait été conclu avec un producteur, un utilisateur final, ou une tierce partie¹¹⁴.

¹¹² *Ibid* à la page 19.

¹¹³ 11 U.S.C. § 101(26) (2006).

¹¹⁴ Opinion de Kenneth Raisler, associé, Sullivan & Cromwell, New York, telle que citée dans l'arrêt *Blue Range –C.A.*, *supra* note 15 à la p. 9.

5.2 *Récente jurisprudence américaine*

5.2.1 **Olympic Natural Gas**

Olympic Natural Gas a été placée involontairement en faillite sous le régime du Chapitre 7 du Code américain en juin 1997. Avant cette date, l'entreprise avait été partie à un contrat de vente et d'achat de gaz naturel avec la firme Morgan Stanley en vertu duquel les parties s'engageaient à conclure un certain nombre de transactions mensuelles à cet effet. Le contrat prévoyait le versement d'un seul montant net à chaque mois en règlement des transactions conclues au cours dudit mois.

Dans les trois mois qui avaient précédé la pétition en faillite d'Olympic, celle-ci avait effectué des paiements à Morgan Stanley totalisant 1,8 million de dollars en règlement des transactions mensuelles prévues au contrat. Le syndic d'Olympic cherchait à faire annuler ces paiements au motif qu'il s'agissait de transferts préférentiels¹¹⁵ ou frauduleux¹¹⁶ en vertu du Code américain. Morgan Stanley invoqua comme défense qu'il s'agissait de paiements effectués en vertu d'une disposition de règlement à un négociant de contrats à terme, et qu'ils étaient par conséquent protégés par les règles d'abris sûrs du Code américain.

Le tribunal de la faillite, la cour de district et la cour d'appel du cinquième circuit devaient tous accepter cet argument et rendre un jugement sommaire en faveur de Morgan Stanley¹¹⁷.

¹¹⁵ 11 U.S.C. §547(b) (2006).

¹¹⁶ 11 U.S.C. §548 (2006).

¹¹⁷ *Re Olympic Natural Gas Co.*, 294 F.3d 737; 2002 U.S. App. LEXIS 12848; Bankr. L. Rep. (CCH) P78,683; 39 Bankr. Ct. Dec. 221; 159 Oil & Gas Rep. 555 (U.S. Ct. of Appeals, 5th Circuit, 2002) (« *Olympic* »).

Cette affaire est intéressante parce qu'elle se penche sur les règles d'abris sûrs du Code américain et sur leur fonctionnement. En l'instance, la règle en jeu était celle de l'alinéa 546e) qui prévoit :

[TRADUCTION] Nonobstant les articles 544, 545, 547, le sous-alinéa 548a)(1)(B), l'alinéa 548b) du présent titre [rejet de transactions révisables par le syndic, charges légales, paiements préférentiels et transferts frauduleux, respectivement], un syndic ne peut rejeter un paiement sur marge ou effectué en vertu d'une disposition de règlement fait par, ou à, un courtier en marchandises, un négociant en contrats à terme, un courtier en valeurs mobilières, une institution financière ou à une agence de compensation de valeurs mobilières, avant le début des procédures, sauf en vertu du sous-alinéa 548a)(1)(A) [transaction effectuée dans le but de nuire à l'actif en faillite ou de commettre une fraude à son endroit] du présent titre¹¹⁸.

En appel, le tribunal s'interrogea sur la question de savoir si Morgan Stanley était bien un négociant en contrats à terme en examinant d'abord si le contrat en jeu était ou non un contrat à terme selon la définition du Code. Il devait conclure que les contrats répondaient effectivement à la définition du paragraphe §101(25), que nous avons déjà cité dans notre section 3.1.

On s'est interrogé sur l'à-propos d'avoir utilisé l'expression « (autre qu'un contrat de marchandises) » dans la définition. L'utilisation de cette expression entre parenthèses a entraîné une certaine confusion dans la définition de « contrat à terme ». Cette confusion est d'autant plus grande que l'article du Code américain (§101) donnant les définitions

¹¹⁸ 11 U.S.C. §546e) (2004). Veuillez noter que le Code américain a été modifié pour inclure un participant financier dans la liste des parties exemptées à l'alinéa 11 U.S.C. §546e) (2006).

générales ne mentionne pas le contrat de marchandises. On en trouve en fait une définition au paragraphe §761(4) qui précise qu'un contrat pour un produit de base se transige sur une bourse nationale. Les produits dérivés hors Bourse ne seraient donc pas visés par cette définition. Le syndic a prétendu que cela indiquait l'intention du législateur de fractionner l'univers des marchandises en trois parties : « 1. les contrats à terme ou instruments financiers négociables en Bourse ; 2. les contrats à court terme ou instruments financiers négociables hors Bourse ; et 3. les contrats de marchandises ordinaires (contrats d'approvisionnement commercial de produits à une date future) »¹¹⁹.

Le syndic a prétendu que la règle des abris sûrs énoncée à l'alinéa 546e) ne s'appliquait qu'aux transactions en Bourse car elle visait à prévenir les perturbations sur les marchés boursiers. Le tribunal a souligné que l'origine législative de cette disposition indiquait qu'elle avait pour but « de minimiser les mouvements sur les marchés de marchandises et de valeurs mobilières dans l'éventualité d'une faillite importante dans ces industries »¹²⁰ et de prévenir tout effet « d'entraînement » susceptible d'être causé par la faillite d'une firme oeuvrant dans le secteur des marchandises qui se communiquerait aux autres et qui menacerait de provoquer l'écroulement de toute une industrie.

L'argument de Morgan Stanley, d'ailleurs retenu par la cour d'appel, voulait que le marché des marchandises soit fractionné en deux sections, les transactions en Bourse et les transactions hors Bourse. La cour se rangea à la position de Morgan Stanley en citant « Collier on Bankruptcy »:

¹¹⁹ *Olympic*, *supra* note 117 à la page 740.

¹²⁰ *Ibid* à la note 5, citant le rapport No 97-420 de la House of Representatives, page 1 (1982), reproduit dans 1982 U.S.C.C.A.N. 583.

[TRADUCTION]... Les expressions « contrat de marchandises » et « contrat à terme » prises ensemble couvrent l'ensemble des transactions sur les marchés des marchandises et des contrats à terme, qu'ils soient négociés en Bourse, réglementés, négociés hors Bourse, ou privés¹²¹.

En toute fin, le tribunal précise que les parenthèses dans la définition du Code ne servent qu'à renforcer la distinction entre les transactions hors Bourse et en Bourse, et prétend qu'un contrat à terme comprend tout contrat de marchandises exécutable à terme (au moins deux jours après la date du contrat), financièrement ou physiquement, sauf les contrats négociés sur une bourse nationale¹²².

Cette décision aborde brièvement la question des contrats de nature physique et ceux de nature financière, et a fait l'objet de commentaires par les juges LoVecchio et Farley dans les arrêts canadiens que nous avons examinés plus tôt. Même dans le contexte plus codifié de la loi américaine, il y a matière à confusion quand il s'agit du marché des produits dérivés hors Bourse. Faisant référence à un argument du syndic selon lequel les transactions visaient la livraison physique du gaz, et qu'en conséquence, ils ne constituaient pas à proprement parler des « contrats à terme », le tribunal a déclaré que :

[TRADUCTION]... les tribunaux dans d'autres circuits ont fréquemment répété que l'une des caractéristiques qui permettaient de reconnaître un contrat à terme était que les parties s'attendent à devoir effectivement livrer l'objet du contrat. ...

En résumé, nous ne voyons pas pourquoi nous retiendrions l'interprétation du syndic et que nous ferions une distinction entre les contrats à terme ayant un « objet financier » et les simples « contrats

¹²¹ *Olympic*, *supra* note 117 à la page 741.

¹²² *Ibid* à la page 741.

d'achat et de vente à terme » dans la mesure où le texte de loi lui-même ne fait pas de telle distinction¹²³.

Dans cet arrêt, le tribunal en est venu plus rapidement à la conclusion qu'il n'y avait pas lieu d'établir une distinction fondée sur les caractéristiques du contrat. Comme le Code américain ne fait pas de distinction selon la nature du contrat, les législateurs n'avaient sûrement pas prévu en faire une. C'est le genre de conclusion à laquelle il est plus facile de parvenir dans un contexte où les lois sont davantage codifiées.

Comme le tribunal a conclu qu'il s'agissait en l'occurrence d'un contrat à terme, et que Morgan Stanley était un négociant en contrats à terme, les paiements effectués dans les trois mois précédant le dépôt de la pétition en faillite involontaire d'Olympic étaient bel et bien protégés par les règles d'abris sûrs de l'alinéa 546e) et le syndic ne pouvait pas les rejeter.

5.2.2 Mirant Corporation

Dans cette affaire, Mirant Americas Energy Marketing, L.P. ("Mirant Americas"), une filiale de Mirant Corporation, a conclu un contrat-cadre d'approvisionnement en gaz (le « contrat-cadre ») et une entente de transaction avec Kern Oil & Refining Co., un raffineur indépendant qui produit et met en marché des produits de « qualité supérieure sur le plan de l'environnement ». Kern avait besoin d'une quantité assurée de gaz à un prix raisonnable pour alimenter l'usine de co-génération d'électricité qu'elle était en train de construire. Le contrat-cadre stipulait que Mirant Americas s'engageait à vendre à Kern une certaine quantité de gaz à un prix établi. Après avoir signé ce contrat, les deux parties avaient conclu un contrat général de compensation mensuelle et de marge (le « contrat de compensation ») qui devait s'appliquer à toutes les ententes actuelles et futures entre les

¹²³ *Ibid* à la page 742.

parties. Mirant Americas, de même qu'un certain nombre d'autres entités qui lui étaient affiliées, devaient par la suite se placer sous la protection du Chapitre 11 du Code des États-Unis.

Ayant reconnu qu'elles se trouvaient à être parties à un certain nombre de contrats à terme qui étaient susceptibles d'être protégés par les règles d'abris sûrs du Code américain, les entités du groupe Mirant présentèrent une requête au nom des entités admissibles à une protection en vertu de l'alinéa 362b)(6) et des articles 556 ou 560¹²⁴.

L'ordonnance intérimaire allait beaucoup plus loin et cherchait à accorder une protection à toute contrepartie dans un contrat-cadre, une entente de confirmation à long terme, une entente générale de compensation et à toutes transactions qui y seraient assujetties »¹²⁵.

L'ordonnance intérimaire prévoyait également que toute contrepartie qui continuait à faire affaires avec les débitrices après son émission serait « réputée avoir accepté les avantages et les protections » qu'elle prévoyait, et avoir « renoncé à son droit contractuel de forcer la liquidation d'un ... contrat à terme »¹²⁶. Cependant, cette renonciation serait réputée nulle et de nul effet si les débitrices choisissaient de rejeter le contrat sous-jacent. Dans le cadre d'une série de requêtes qu'elle devait présenter par la suite, Kern chercha à obtenir la confirmation qu'elle aurait droit aux protections prévues par l'ordonnance intérimaire, Mirant opposa à ces prétentions que son contrat avec Kern n'était pas un contrat à terme, et l'ordonnance intérimaire fut clarifiée pour ne s'appliquer qu'aux

¹²⁴ Ces articles permettent aux parties à un contrat de marchandises, à un contrat à terme et à un swap d'échapper à la suspension automatique et de faire exécuter les clauses de plein droit.

¹²⁵ *Re Mirant Corporation, et al.*, 310 B.R. 548; 2004 Bankr. LEXIS 655; 43 Bankr. Ct. Dec. 37 (U.S. Bankr. Ct. N.D. Tex., 2004) (« *Mirant* ») à la page 554.

¹²⁶ *Ibid.*

contrats à terme, aux contrats de marchandises ou aux swaps répondant aux définitions du Code américain.

Malgré le dépôt de sa pétition en vertu du Chapitre 11, Mirant Americas continua à approvisionner Kern et à facturer celle-ci selon les modalités de l'entente entre les parties. Trois mois après le dépôt de la pétition, Mirant Americas chercha à rejeter ses ententes avec Kern. Celle-ci répondit qu'elle procédait à la liquidation des ententes selon les modalités de celles-ci. Mirant Americas prétendit que Kern se trouvait à violer la règle de la suspension automatique en procédant à la liquidation des ententes, ce à quoi Kern répliqua que les ententes étaient des contrats à terme et qu'ils étaient, par conséquent, admissibles à la protection accordée par les règles d'abris sûrs du Code.

Le tribunal consulta la définition de contrat à terme dans le Code et la résuma comme suit :

[TRADUCTION] Tout contrat (autre qu'un contrat pour un produit de base) pour l'achat ou la vente d'un produit de base tel que défini au paragraphe 761(8)¹²⁷ ... ou un autre produit de nature similaire ... ou une participation quelconque présentement, ou susceptible de devenir, l'objet de transactions sur les

¹²⁷ Le paragraphe 761(8) retient la définition de marchandise que l'on retrouve dans le Commodity Exchange Act, 7 U.S.C. §1 et seq.. Le sous-alinéa 1a)(4) du Commodity Exchange Act définit un produit de base comme :

[TRADUCTION] du blé, du coton, du riz, du maïs, de l'avoine, de l'orge, du seigle, du lin, du sorgho, du millet, du beurre, des oeufs, des *Solanum tuberosum* (pommes de terre irlandaises), de la laine, de la laine peignée, des graisses et des huiles (notamment du lard, du suif, de l'huile de coton, de l'huile d'arachide, et toutes les autres graisses et huiles), de la farine de coton, du coton, des arachides, des graines de soja, de la farine de soja, du bétail, des produits du bétail, du jus d'orange concentré, et de tous les autres produits, exception faite des oignons comme le stipule l'article 13-1 du présent titre, et *tous les services, droits et participations qui font l'objet de contrats présentement négociables pour livraison à terme, ou qui le feront dans l'avenir.* [Italiques rajoutées]

marchés à terme, ledit terme devant survenir plus de deux jours après la date du contrat¹²⁸.

C'est ainsi qu'il fut décidé que le gaz était bel et bien une marchandise, et que, tous les autres critères étant satisfaits, les contrats étaient effectivement des contrats à terme. Cependant, le test en vertu du Code américain est un peu plus compliqué, la partie devant agir à titre de « négociant en contrats à terme » pour pouvoir revendiquer les protections offertes par le sous-alinéa 362b)(6) et l'article 556. C'est ce test qu'il faut appliquer. Le tribunal a cherché à justifier ce point de vue en examinant quelle était l'intention du législateur lorsqu'il a choisi d'accorder une protection aux négociants en contrats à terme et de s'assurer que les marchés dans lesquels ces derniers interviennent ne seraient pas déstabilisés par quelque incertitude que ce soit relativement au traitement de leurs instruments financiers sous le régime du Code américain, plutôt que d'accorder une protection à certaines catégories de transactions (telles que les contrats à terme)¹²⁹.

Le tribunal a statué qu'un négociant en contrats à terme était plus qu'un simple participant à des contrats à terme, et que l'élément déterminant de la définition était celui voulant qu'il doive s'agir d'une personne dont le *commerce* consiste en tout ou en partie à conclure des contrats à terme, soit à titre de *négociant*, soit avec un *négociant*¹³⁰. Après avoir déterminé qu'un négociant était « une personne qui vend, achète ou effectue des transactions dans le marché »¹³¹, et qu'un commerce est « une activité dans laquelle on s'engage avec l'intention de dégager un profit »¹³², le tribunal en est venu à la

¹²⁸ *Mirant, supra* note 125 à la page 565.

¹²⁹ *Ibid* à la page 567.

¹³⁰ *Ibid* (italiques dans le texte original).

¹³¹ *Ibid.*

¹³² *Ibid* à la page 568.

conclusion qu'un négociant en contrats à terme était « toute personne qui, avec l'intention de dégager un profit, intervient dans le marché des contrats à terme en qualité de négociant, ou avec des négociants »¹³³. Le tribunal a statué qu'il fallait adopter une définition aussi restrictive pour éviter de se retrouver dans une situation absurde (comme de laisser à peu près n'importe quelle partie à un contrat de produits ou de services éviter la suspension automatique des procédures et mettre à exécution les clauses de plein droit).

Le tribunal n'était pas en mesure, en utilisant cette définition, de conclure que Kern « avait conclu une telle entente à titre de participant à la recherche d'un profit dans le marché des contrats à terme »¹³⁴, ni que Kern était un négociant en contrats à terme pour les fins de la requête pour l'obtention d'un jugement sommaire, et il refusa d'accueillir la requête. Le tribunal fit remarquer que Kern était l'utilisateur final du gaz fourni par Mirant Americas, mais déclara que ce fait à lui seul ne l'empêchait pas d'agir à titre de négociant en contrats à terme dans le cadre des contrats :

[TRADUCTION] Les producteurs et leurs clients peuvent se livrer au commerce des contrats à terme, et ils peuvent le faire (même s'il s'agit de leur propre production ou de leur propre usage) avec l'intention de dégager un profit. La définition de « négociant en contrats à terme » comprend toute personne dont le commerce constitue « en partie » à conclure des contrats à terme. Ainsi, une personne engagée dans un autre commerce mais qui spéculé sur le marché des contrats à terme est, à cette fin, un négociant en contrats à terme¹³⁵.

¹³³ *Ibid.*

¹³⁴ *Ibid* à la page 570.

¹³⁵ *Ibid* à la note 34.

Il semblerait que les parties aient opté pour un règlement, car on ne peut retracer aucune décision qui viendrait nous éclairer sur la façon dont cette affaire s'est terminée.

5.2.3 Enron Corp.

Avant leur liquidation, Enron Corp. et ses filiales (« Enron ») commercialisaient de l'électricité et du gaz naturel. Ils livraient de l'énergie et des autres marchandises physiques, et offraient des services financiers et de gestion du risque. S'étant livrée à des manipulations financières et à des pratiques comptables douteuses, ayant mal géré ses transactions en plus de faire preuve d'une trop grande confiance dans l'immunité qu'était censée lui conférer sa taille, Enron dut revendiquer la protection du Chapitre 11 du Code américain en décembre 2001. Comme Enron participait à des contrats à terme avec plusieurs contreparties, ces événements ont donné lieu à une certaine jurisprudence. Dans l'une de ces affaires, on retrouve une discussion sur la compensation en matière de contrats à terme qui comporte une dimension intéressante¹³⁶. Duke Energy Trading and Marketing LLC et Duke Energy Merchants LLC ("Duke") étaient toutes deux parties à des contrats à terme avec des filiales d'Enron qui étaient associées aux procédures en vertu du Chapitre 11 dont il a été question plus haut (les « filiales d'Enron »). Chacun des contrats-cadre comportait une clause de résiliation si une contrepartie ou Enron Corp. elle-même déclarait faillite. Duke pouvait donc résilier ses contrats avec les filiales d'Enron. Selon certains contrats, Duke se trouvait soit « en dedans » ou « en dehors ».

Afin d'éviter d'avoir à faire des paiements à l'égard de certains contrats où elle ne pouvait espérer obtenir guère plus de l'actif de la faillite que le paiement partiel de

¹³⁶ *Re Enron Corp., et al., Débitrices, Duke Energy Trading and Marketing LLC, and Duke Energy Merchants, LLC, Demandereses, v. Enron Corp. et al., Défenderesses*, 2003 Bankr. LEXIS 330 (U.S. Bankr. Ct. S.D.N.Y., 2003).

sommes qui lui étaient dues en vertu d'autres ententes, Duke prétendit qu'elle devrait pouvoir considérer toutes les filiales d'Enron comme une seule aux fins du calcul des sommes qu'elle devait ou qui lui étaient dues. Duke cherchait à « lever le voile corporatif » des filiales d'Enron suite aux allégations de pillage et de prise de contrôle par certaines débitrices d'autres sociétés débitrices. Duke prétendit aussi que la façon dont les filiales d'Enron se présentaient comme une seule et même entreprise, la manière dont elles faisaient affaire et l'imbrication de leurs opérations permettaient de les considérer comme une seule et même entité¹³⁷. Ce mode de fonctionnement avait pour conséquence que Duke n'était pas en mesure de percevoir l'argent que lui devaient les filiales ayant fait l'objet de pillage, mais qu'elle devait de l'argent à certaines autres filiales débitrices¹³⁸. Le tribunal devait statuer que Duke n'avait pas un intérêt suffisant pour lever le voile corporatif des filiales d'Enron et n'était donc pas en mesure de revendiquer la compensation entre les sommes qu'elle devait à une filiale et celles qui lui étaient dues par une autre filiale.

Dans une autre série de décisions contestées, confirmées par la District Court, plusieurs banques d'investissement ont cherché à se prévaloir de la protection offerte par les règles d'abris sûrs dans des cas où Enron cherchait à faire annuler des paiements qui leur avaient été effectués dans les trois mois qui avaient précédé sa demande de protection sous le régime du Chapitre 11¹³⁹. En première instance, le juge des faillites Gonzalez avait statué que les paiements effectués aux banques d'investissement pouvaient être

¹³⁷ *Ibid* à la page 16.

¹³⁸ *Ibid* à la page 18.

¹³⁹ *Re Enron Corp., et al., Débitrices, Enron Corp., Demanderesse v. Credit Suisse First Boston International et al., Défenderesses. Enron Corp., Demanderesse v. Bear, Stearns International, Ltd., et al., Défenderesses. Enron Corp., Demanderesse v. UBS AG and UBS Securities LLC, f/k/a/ UBS Warburg LLC (a/k/a/ UBS Warburg), Défenderesses.* 2006 U.S. Dist. LEXIS 57422 (U.S. Dist. Ct. S.D.N.Y., 2006).

annulés, car ils avaient été consentis en vue de l'acquisition d'actions d'Enron elle-même, une pratique interdite par les lois de l'Oregon. Le tribunal devait conclure à la nullité de l'achat par Enron de ses propres actions auprès des banques d'investissement (geste qui, en vertu des lois de l'Oregon, constituait une distribution illégale à l'actionnaire d'une entreprise insolvable). En conséquence, il n'était pas possible de prétendre qu'il s'agissait du genre de paiement « généralement effectué » dans le commerce des contrats à terme ou des titres (un élément nécessaire pour répondre à la définition de paiement effectué en vertu d'une disposition de règlement¹⁴⁰). Le tribunal a alors statué que :

[TRADUCTION] Lorsqu'une loi d'un État annule une transaction, elle est nulle et de nul effet. Par conséquent, la question du but recherché par l'alinéa 546 g) ne se pose même pas. La transaction est nulle, et il n'existe aucun instrument financier pour se protéger contre « les incertitudes liées au traitement qui lui sera réservé en vertu du Code de la faillite »¹⁴¹.

Dans le cadre d'une autre procédure contestée, Enron cherchait à faire annuler des paiements effectués à l'International Finance Corp. pour l'achat de billets vendus par une société de fiducie constituée dans le cadre d'une transaction en vertu de laquelle Enron se trouvait à monnayer un portefeuille de facilités de prêts appartenant à Enron North America Corp. Dans cette affaire, le tribunal a conclu qu'il s'agissait de paiements courants dans le commerce des valeurs mobilières, et qu'ils étaient protégés par les règles

¹⁴⁰ Le paiement effectué en vertu d'une disposition de règlement aux fins d'un contrat à terme est défini au paragraphe §101(51A) du Code américain de la faillite comme « tout paiement de règlement préliminaire, partiel, intérimaire ou final, ou toute autre forme de paiement généralement effectué dans le commerce des contrats à terme ». Pour ce qui est du commerce des titres, la définition est essentiellement la même, la dernière portion stipulant « toute autre forme de paiement couramment effectué dans le commerce des valeurs mobilières ».

¹⁴¹ *Re Enron Corp., et al., débitrices réorganisées, Enron Corp. and Enron North America Corp., Demandereses v. Bear, Stearns International Limited and Bear, Stearns Securities Corp., Défenderesses*, 323 B.R. 857; 2005 Bankr. LEXIS 701; 44 Bankr. Ct. Dec. 193 (U.S. Bankr. Ct. S.D.N.Y., 2005).

d'abris sûrs¹⁴². Il est cependant intéressant de noter que, comme dans le cas des transactions portant sur des effets de commerce avec les banques d'investissement dont il était question plus haut, le tribunal déclare que :

[TRADUCTION]... Les présentes transactions constituent des exemples du comportement d'Enron qui se lance apparemment sur le marché et paie trop cher pour ce qu'elle achète, entre autres dans le but de protéger sa cote de solvabilité. ... en l'occurrence, la chose s'est produite dans le cadre étroit des transactions sur titres. En conséquence, bien qu'Enron puisse démontrer que, à bien des égards, les règles d'abris sûrs sont utilisées davantage comme une épée plutôt qu'un bouclier pour garantir la stabilité du marché, les parties aux transactions en l'instance sont protégées parce qu'elles ne comportaient rien d'illégal, ni la moindre trace apparente de manipulation, comme c'était le cas dans les affaires précédentes, ce qui avait eu entre autres pour effet mener à la conclusion qu'il ne s'agissait pas de paiements couramment effectués dans l'industrie des valeurs mobilières¹⁴³.

Ces deux séries de procédures démontrent que même si Enron s'était sciemment livrée à des actes irréguliers (ou illégaux), les banques d'investissement agissant à titre de contreparties ne pouvaient revendiquer la protection offerte par les règles d'abris sûrs que si les gestes posés se situaient dans le cadre du commerce des valeurs mobilières ou des contrats à terme. Alors que le comportement d'Enron dans les affaires Bear, Stearns et al. étaient à ce point illégal qu'il avait pour effet de soustraire les transactions à la protection des règles d'abris sûrs, ses agissements avec International Finance, bien qu'irréguliers, n'en répondaient pas moins à la définition de paiements couramment effectués dans l'industrie.

¹⁴² *Re Enron Corp., et al., Débitrices réorganisées, Enron Corp., Demanderesse v. International Finance Corp. et al., Défenderesses*, 341 B.R. 451; 2006 Bankr. LEXIS 1034 (U.S. Bankr. Ct. S.D.N.Y., 2006).

¹⁴³ *Ibid* aux pages 23 et 24.

D'un intérêt sans doute plus grand, surtout du point de vue de la certitude de la loi, on retrouve l'ordonnance accordée le 30 mai 2002 (« l'ordonnance d'abris sûrs »), établissant et autorisant des procédures pour le règlement des contrats d'abris sûrs qui avaient pris fin. Comme Enron était partie à de nombreux contrats admissibles à la protection des règles d'abris sûrs dont il a été question plus haut, contrats qui pouvaient être résiliés à l'option d'une contrepartie en cas d'insolvabilité, une procédure fut établie pour faciliter le règlement efficace des ententes non contestées. De plus, « l'ordonnance d'abris sûrs » prévoyait une façon de procéder à l'évaluation des dommages, de régler les différends sur les réclamations de dommages et de présenter les règlements au tribunal pour qu'il les approuve. Dans une affaire d'insolvabilité et de restructuration impliquant plusieurs entreprises aussi importante que celle-ci, ce genre d'efficacité a une grande valeur. Dans une restructuration très complexe, la certitude offerte par la protection des règles d'abris sûrs prévues dans le Code américain permet au moins de procéder au règlement rapide de certains dossiers en recourant à ce genre de procédure.

6 Discussion

6.1 Embûches dans les lois actuelles

Certains disent que la jurisprudence issue des deux Cours d'appel canadiennes au sujet des CFA (surtout des contrats de marchandises à terme) nous a permis d'éviter le pire¹⁴⁴. D'autres cependant se demandent si elle suffit à procurer la certitude qu'exige le marché des produits dérivés. La décision de la Cour d'appel dans *Blue Range* a dissipé quelques doutes dans ce domaine et, bien qu'elle ait été suivie par celle de la Cour d'appel de l'Ontario dans l'affaire *Androscoggin*, certains ont dit que la juge Weiler avait fait abstraction de l'analyse de la Cour de l'Alberta en insistant sur le fait que les droits de résiliation et de compensation constituent les « éléments cruciaux » d'un CFA¹⁴⁵. On a critiqué cette conclusion comme suit :

[TRADUCTION] En premier lieu, tout contrat de marchandises physiques à terme qui établit un prix éventuel comporte un élément de gestion financière. L'objectif consiste à immobiliser à la fois l'approvisionnement et le prix. Donc on peut dire que tout contrat à terme « sert un but financier non lié au règlement physique du contrat » en permettant à une partie de gérer le risque relatif aux fluctuations de prix. De toute façon, puisque même le contrat au comptant est un contrat financier admissible, le fait d'avoir un but financier lié à la gestion du risque en matière de prix ne devrait pas constituer un facteur important dans la détermination du caractère du contrat. De plus, le contrat d'achat ou de vente de titres est aussi un contrat financier admissible. Un titre, du moins un titre négociable, est une marchandise et pourtant, les parties ne sont pas tenues d'avoir un but financier non lié à la livraison physique

¹⁴⁴ Autrement dit, les causes n'ont pas suscité de décisions conflictuelles entre les Cours d'appel; en fait les Cours ont procuré un certain degré de certitude à l'industrie des produits dérivés relativement à leur interprétation éventuelle des dispositions liées aux CFA.

¹⁴⁵ *Financial Derivatives*, *supra* note 2 à la page 5-14.

du titre pour qu'une telle transaction se qualifie comme un contrat financier admissible. Le même raisonnement devrait s'appliquer aux autres marchandises¹⁴⁶.

La décision de la Cour d'appel dans l'affaire *Androscoggin* démontre aux parties l'importance d'avoir un Accord général de l'ISDA, ou autre contrat-cadre similaire, pour que leurs transactions soient reconnues comme des CFA. En outre, puisque la discussion se poursuit sur la possibilité d'inclure les transactions purement physiques dans la définition d'un CFA ou d'un contrat de marchandises à terme, il serait sans doute plus prudent de réunir les contrats financiers et physiques dans un seul contrat-cadre afin de mieux les caractériser comme des CFA¹⁴⁷. Quel que soit le genre de contrat conclu par les parties, dans la foulée de l'affaire *Androscoggin*, celles-ci devraient s'assurer que les « éléments cruciaux » y mentionnés font partie dudit contrat¹⁴⁸.

Cependant, malgré la décision rendue dans l'affaire *Androscoggin*, qui semble être correcte, certains s'interrogent à son sujet. Si la décision est incorrecte, seule la loi est à blâmer puisqu'elle n'a pas fourni d'orientation suffisante à la magistrature concernant son application. Dans plusieurs causes sous le régime de la LACC, comme c'était le cas d'*Androscoggin*, les parties ont peu de temps pour préparer leurs arguments et le tribunal n'en a guère non plus pour examiner la preuve avant de rendre une décision. Ces facteurs font qu'il incombe encore plus au Parlement de fournir une orientation claire.

¹⁴⁶ *Ibid.*

¹⁴⁷ *Ibid.*

¹⁴⁸ Notamment : la résiliation lors d'une cession en faillite ou le commencement des procédures sous le régime de la LACC, les dispositions de compensation ou d'évaluation nette, et la capacité de la partie qui respecte ses obligations de couvrir de nouveau sa position.

Dans chacune des trois causes qui ont examiné les CFA, beaucoup de temps a été consacré à déterminer si les contrats impliqués se conformaient à la définition générale d'un CFA tel qu'énoncé par le Parlement. Même s'il est avantageux d'avoir une définition générale qui permettra d'englober les nouveaux produits dérivés qui arrivent sur le marché, il faudra donner plus d'orientation aux tribunaux (et aux parties impliquées dans des procédures LACC ou LFI semblables) sur ce qui constitue un CFA afin qu'il y ait certitude dans le marché.

La préoccupation de l'industrie des produits dérivés au sujet de l'incertitude possible concerne le « coup de froid » qu'elle pourrait jeter sur l'économie. Cette incertitude pourrait se manifester de trois façons, comme l'indiquait un article du conseiller juridique de l'ISDA en marge de l'affaire *Androscoggin* devant la Cour d'appel de l'Ontario¹⁴⁹.

Premièrement, en ce qui a trait à la disponibilité du crédit, il faudra que son évaluation soit brute, plutôt que nette, si certains contrats ne sont pas considérés comme des CFA, permettant ainsi aux contreparties solvables de les résilier et de réaliser leurs positions si la partie insolvable obtient la protection contre ses créanciers. Cette situation aurait pour effet d'accroître exponentiellement les expositions en matière de crédit, donc de nuire aux volumes de transactions ou d'accabler les parties d'exigences plus lourdes en matière de soutien du crédit.

¹⁴⁹ D.W. Mann, *Eligible Financial Contracts Revisited: The Androscoggin Experience*, (2005) 21 B.F.L.R. pages 101 à 107.

Deuxièmement, une autre source de préoccupation est que les institutions financières pourraient être tenues de calculer leurs expositions de façon brute, plutôt que nette, sans avis juridiques solides sur le caractère exécutoire des dispositions de compensation de tels contrats. Cette reclassification obligerait les institutions financières à affecter du capital supplémentaire afin de participer au marché. Il en résulterait que les institutions financières redirigeraient probablement leur capital vers d'autres marchés plus lucratifs ou en transmettraient les coûts aux utilisateurs de crédit.

Troisièmement, les contreparties canadiennes oeuvrant sur le marché international seraient moins attrayantes pour les parties étrangères si ces dernières devaient percevoir que leurs droits à l'encontre d'une contrepartie canadienne ne sont pas clairs et exécutoires. De plus, les institutions financières étrangères pourraient fixer des prix plus concurrentiels pour leurs produits dérivés du fait qu'elles ne seraient pas soumises à des exigences plus élevées concernant la suffisance du capital.

6.2 Comparaison entre les démarches canadienne et américaine

Dans l'ensemble, les lois américaines en matière d'insolvabilité sont beaucoup plus circonscrites que la LACC canadienne, bien qu'elles soient semblables au degré de détails contenus dans la LFI. Malheureusement, même avec la LFI, les dispositions relatives au traitement des CFA dans un dossier d'insolvabilité laissent beaucoup de place à la discrétion et ne procurent pas le degré de certitude que recherchent les intervenants dans cette industrie. Un aspect des lois américaines susceptible d'être utile dans le régime canadien est que les abris sûrs sont limités non seulement en ce qui touche les

types de contrats protégés, mais les types de parties que l'on entend protéger (p. ex. le courtier en marchandises, le négociant en contrats à terme, le courtier en valeurs mobilières l'institution financière, le participant financier ou l'agence de compensation des titres boursiers).

Aux États-Unis, les tribunaux examinent non seulement le type de contrat en cause, mais les parties au contrat, afin de déterminer s'il fait partie de ceux que la loi entend protéger. Le fait d'inclure une définition exigeant qu'une partie au CFA œuvre dans la conclusion de contrats avec des commerçants d'une marchandise (comme l'énonce le juge Fruman dans la décision *Blue Range* en Cour d'appel), ou de tout autre produit, article, service, droit ou intérêt qui est présentement, ou devient éventuellement, l'objet du commerce de CFA améliorerait la certitude quant aux types de parties et de contrats que l'on avait l'intention d'inclure dans la définition d'un CFA.

Dans des présentations à la Cour d'appel de l'Ontario en marge de l'affaire *Androscoggin*, certaines parties ont laissé entendre que cette démarche pourrait susciter de l'incertitude car elle impliquerait une évaluation de l'intention d'une partie, qui pourrait changer durant la période du contrat¹⁵⁰. Par ailleurs, d'autres ont suggéré qu'il serait utile d'examiner la nature des parties, plutôt que de tenter de déterminer l'intention strictement d'après le libellé du contrat¹⁵¹. On pourrait ainsi constater la conduite réelle des parties au contrat, en plus de la conduite historique, pour aider la détermination.

¹⁵⁰ *Ibid* page 114.

¹⁵¹ R.H. Chartrand et R.B. Schwill, *Shades of Blue: Derivatives in Re Blue Range Resource Corp.*, 16 B.F.L.R. pages 427 à 446.

Même si une telle mesure pourrait exiger une enquête sur l'intention des parties lorsqu'elles ont conclu le contrat, il appert qu'elle procurerait plus de clarté, surtout au sujet des contrats de marchandises à terme. Lorsqu'il n'est pas évident qu'un contrat est un contrat de marchandises à terme ou simplement un contrat d'approvisionnement, l'examen des parties au contrat et de la nature de leurs affaires (p. ex. l'une des parties s'occupe-t-elle de vendre, acheter ou transiger sur le marché en question à des fins de profit) pourrait aider le tribunal à en arriver à sa conclusion.

6.3 Enseignements de l'expérience américaine

Un élément déterminant dans le Code américain est que les contrats à terme, les contrats de rachat et les contrats swaps sont définis de façon à inclure les contrats qui sont présentement, ou deviennent éventuellement, l'objet de transactions dans ce commerce. Ceci limite la définition générale afin d'établir clairement que, en prenant la définition d'un contrat à terme comme exemple, même si un contrat peut en être un d'achat et de vente d'une marchandise, il ne sera pas un contrat à terme à moins qu'il fasse partie du commerce des contrats à terme. En fait la définition s'adresse non seulement au type de contrat mais aussi à l'objet du contrat et à son utilisation. Cela établit (la jurisprudence canadienne ayant tiré la même conclusion) qu'un simple contrat de distribution de gaz n'est pas sujet à l'exception.

Les dispositions de la LACC et de la LFI relatives aux CFA pourraient être améliorées par l'ajout d'une formulation à cet effet. À la suite de la décision de la Cour d'appel de l'Alberta dans l'affaire *Blue Range*, certains se souciaient du fait que le raisonnement de

la Cour pourrait aller jusqu'à permettre la résiliation d'un contrat de consommateur (p. ex. un contrat d'approvisionnement de gaz nature à long terme pour usage personnel de l'entreprise, qui serait d'une quantité spécifique à livrer pendant une période précise à un prix établi)¹⁵². En insérant dans la loi que seuls les contrats faisant partie du « commerce de contrats à terme » sont inclus dans l'exception, cette préoccupation pourrait facilement être dissipée.

Le Code des États-Unis contient des dispositions sur les contrats à terme depuis plus longtemps que la loi canadienne ait incorporé son exception en marge des CFA. En outre, le marché américain étant de taille supérieure, il y existe un plus grand nombre de causes ayant fait l'objet de décisions depuis l'entrée en vigueur de ces dispositions. Il est donc sensé de se fonder sur l'expérience américaine pour raffiner le droit canadien dans ce domaine.

Le 20 avril 2005, fut proclamée la *Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act of 2005* (loi américaine sur la prévention des abus en matière de faillite et la protection du consommateur). Certaines dispositions de cette loi ont modifié ou actualisé le Code des États-Unis en ce qui a trait au traitement des produits dérivés dans un dossier d'insolvabilité. On pourrait dire que ces mises à jour résultent des leçons apprises aux États-Unis depuis la promulgation initiale de ces dispositions. Maintenant que le Canada dispose d'une certaine jurisprudence sur l'interprétation des dispositions en matière de CFA et que nous avons assisté aux divers débats résultant de la formulation

¹⁵² D.S. Nishimura, *The Companies' Creditors Arrangement Act and the Petroleum Industry: The Blue Range Resource Corporation Proceedings*, (2001-2002) 39 Alta. L. Rev. pages 35 à 59.

actuelle, le moment est peut-être venu de consulter de plus près le Code américain et ses récentes modifications afin d'envisager des changements susceptibles de définir davantage la législation canadienne.

7 Conclusion

Bien que cette étude ne vise pas à suggérer que la législation canadienne en matière d'insolvabilité devrait adopter le même degré de circonscription que le Code américain, il semble bien qu'un raffinement plus poussé de nos exceptions actuelles relatives aux CFA serait instructif à la fois pour les participants dans ce marché et la magistrature. L'un des défis que chaque tribunal a dû affronter au chapitre des CFA se rapporte au peu d'antécédents législatifs concernant l'inclusion de ces exceptions dans nos lois sur l'insolvabilité. En raison de cette pénurie, il est difficile de déchiffrer l'intention des législateurs et cette réalité, de même que la formulation générale de la présente exception, ont suscité un certain degré d'incertitude à l'égard des contrats susceptibles d'être exempts d'une suspension des procédures.

Puisque le marché des produits dérivés est volatil et que les parties concernées cherchent à gérer le risque, il est d'autant plus important de leur apporter une certaine certitude législative en ce qui touche les exigences que lesdites parties et leurs contrats doivent respecter afin de jouir de la protection conférée par les lois sur l'insolvabilité. On peut tirer des leçons de l'expérience américaine et le Parlement pourrait modifier légèrement nos lois de façon à y insérer certaines des définitions descriptives comprises dans le Code des États-Unis afin que les participants du marché disposent de plus de certitude au sujet

du traitement des divers contrats dans un dossier de faillite. En procurant un plus haut degré de stabilité à ce domaine, le Canada sera en meilleure posture pour accroître les placements dans le marché des produits dérivés hors Bourse.