

## D. — Rapport du Secrétaire général: clauses protégeant les parties contre les effets des fluctuations monétaires [A/CN.9/164\*]

### TABLE DES MATIÈRES

	<i>Paragraphes</i>
INTRODUCTION .....	1-5
I. — LE MAINTIEN DE LA VALEUR .....	6-14
II. — LES TENTATIVES DE SOLUTION .....	15-71
A. — Clauses purement monétaires .....	16-58
a) Taux d'intérêt compensatoire .....	17-18
b) Stipulation du taux de change .....	19-24
c) Libellé de la dette dans la monnaie du créancier ou du débiteur .....	25-27
d) Libellé de la dette dans une tierce monnaie déterminée .....	28-30
e) Dispositions monétaires optionnelles .....	31-35
f) Formule de la série de monnaies combinées .....	36-38
g) Clauses de référence à l'or .....	39-51
h) La méthode de l'unité de compte .....	52-58
B. — Clauses de maintien du pouvoir d'achat .....	59-71
a) Clauses d'indexation .....	62-66
b) Clauses d'ajustement quantitatif .....	67-69
c) Clauses d'imprévision (hardship) .....	70-71
III. — PROBLÈMES DE DROIT ET DE PRINCIPE .....	72-86
A. — France .....	73-75
B. — Etats-Unis d'Amérique .....	76-80
C. — Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord .....	81-86
IV. — CONCLUSIONS .....	87
V. — RECOMMANDATIONS .....	88

### Introduction

1. A sa onzième session, la Commission a adopté un nouveau programme de travail. L'un des sujets retenus appelle une "étude des pratiques en matière de contrats internationaux, et en particulier . . . des clauses protégeant les parties contre les [effets des] fluctuations monétaires"<sup>1</sup>. Lors de cette même session, la Commission a prié le Secrétaire général d'effectuer une étude sur cette question et de la lui présenter à sa douzième session<sup>2</sup>. Le présent rapport a été établi pour répondre à cette demande de la Commission.

2. Le problème de la valeur des monnaies qui est ici en jeu peut être considéré comme la résultante de l'action conjuguée d'un principe juridique et d'un fait d'expérience. Le principe juridique est ce que l'on désigne ordinairement par le terme de "nominalisme", à savoir, la doctrine selon laquelle le montant d'une obligation monétaire se mesure en droit à sa valeur numérique (autrement dit, en nombre d'unités monétaires), et non à sa valeur réelle ou effective. Comme l'explique un ouvrage

de référence sur le sujet, "[ le] principe nominaliste signifie qu'une obligation monétaire implique le versement du nombre d'instruments de paiement, ayant cours légal à la date où il est effectué, dont la somme, calculée sur la base de la valeur nominale qui s'y trouve portée, est égale au montant de la dette. En d'autres termes, l'obligation de payer 10 livres est acquittée si le créancier reçoit ce qui, à la date du paiement, représente 10 livres, abstraction faite de sa valeur intrinsèque comme de sa valeur fonctionnelle"<sup>3</sup>. Ou, pour reprendre l'expression légèrement plus tranchée d'un juge anglais, "tel qui a stipulé le paiement d'une livre doit accepter une livre lorsque ledit paiement est effectué, quelle que soit alors la valeur de la livre"<sup>4</sup>.

3. L'autre volet du problème se ramène à ce fait banal que la valeur d'une monnaie est sujette à varier dans le temps, en ce qui concerne aussi bien son taux de change par rapport aux autres monnaies que sa valeur fonctionnelle mesurée par son pouvoir d'achat, que cette variation procède d'une décision officielle d'une autorité monétaire (cas d'une dévaluation par exemple), ou qu'elle résulte de l'inflation ou d'autres facteurs liés au prix des biens et des services. A ce propos, on notera accessoirement que du point de vue de leur pouvoir d'achat, les monnaies ont en

<sup>1</sup> CNUDCI, rapport sur la onzième session (A/33/17), par. 67, c, i b (*Annuaire* . . . 1978, première partie, II, A).

<sup>2</sup> *Ibid.*, par. 69.

<sup>3</sup> F. A. Mann "The Legal Aspect of Money" with special reference to Comparative Private and Public International Law (3rd ed., Oxford, Clarendon Press, 1971), p. 76 (note omise) [ci-après désigné par Mann].

<sup>4</sup> *Treseder-Griffin and Another v. Co-operative Insurance Society Ltd.* (1956) 2 Q.B. 127, 144, par Denning, Lord Justice, as he then was.

général accusé une tendance à la baisse sur la longue durée<sup>5</sup>.

4. Ce que cela signifie, c'est donc plus simplement qu'un créancier qui prête à un emprunteur étranger 100 unités de sa monnaie nationale, remboursables en cinq ans par le paiement de 200 unités de la monnaie nationale de ce dernier (sur la base du taux de change actuellement en vigueur de 1 pour 2), encourt un double risque: d'une part, que le taux de change évolue de telle sorte qu'au moment du remboursement 200 unités de la monnaie nationale de l'emprunteur valent moins de 100 unités de sa propre monnaie, d'autre part que, même si le taux de change ne varie pas, les 100 unités de sa monnaie nationale qu'il recevra alors aient un pouvoir d'achat moindre que les 100 unités originellement prêtées par lui à l'emprunteur. De même, dans l'exemple qui précède, le risque pour l'emprunteur, dans l'hypothèse où le prêt devrait être remboursé dans la monnaie du créancier, est que le rapport de taux de change entre les deux monnaies soit tel qu'il lui faille beaucoup plus de 200 unités de sa propre monnaie nationale pour rembourser le montant nominal de 100 unités de la monnaie étrangère représentant sa dette.

5. Il devient manifeste, étant donné la propension indiscutable et jusqu'ici inéluctable des monnaies à se déprécier et à s'apprécier, que la question de savoir comment maintenir la valeur d'une obligation monétaire fixe (100 unités de la monnaie X, par exemple) est en fait de découvrir des moyens efficaces, soit d'exclure, soit de limiter, soit de compenser le jeu du principe nominaliste: comment s'assurer que le montant que l'on recevra demain sera équivalent aux 100 unités auxquelles on a renoncé aujourd'hui, et même, qu'on ne recevra pas finalement un montant, dans la monnaie de paiement, qui par l'effet des variations de la relation de taux de change intervenues entre-temps ait une valeur nominale inférieure aux 100 unités de la monnaie prêtée.

### I. — Le maintien de la valeur

6. Avant de passer à la description des méthodes variées qui ont été employées pour tenter d'assurer le maintien de la valeur d'une obligation monétaire entre le moment où elle est encourue et celui où elle doit être acquittée, il n'est peut-être pas inutile de noter plus en détail les divers modes possibles de variation de valeur d'une monnaie, ainsi que quelques-uns des facteurs qui sont à l'origine de ces fluctuations. Cela devrait permettre de discerner plus aisément le risque contre lequel elle ou telle disposition de maintien de la valeur est destinée à

prémunir et, partant, de comprendre quelle est la "valeur" qui est ainsi préservée.

7. L'un des modes de variation possibles les plus évidents de la "valeur" d'une monnaie est la modification de son rapport aux autres monnaies, c'est-à-dire de son taux de change vis-à-vis d'une autre monnaie: au lieu de s'échanger au taux de  $1k = 2m$  par exemple, elle s'échange à présent à celui de  $1k = 1m$  (dépréciation) ou, au contraire, à celui de  $1k = 3m$  (appréciation). Naguère, ce type d'évolution procédait le plus souvent de l'action des autorités monétaires de l'Etat considéré, qui dévaluaient ou révaluaient officiellement sa monnaie, d'ordinaire pour atteindre un objectif de politique économique, telle l'expansion des exportations de marchandises, ou parfois pour donner effet à une décision politique, telle celle de réduire un excédent de la balance des paiements à l'égard d'un autre pays.

8. Ces dernières années, cette situation a beaucoup évolué à la suite des changements intervenus dans le système monétaire international lui-même. Dans l'ancien système, instauré par les accords de Bretton Woods de 1944, qui obligeait les membres du Fonds monétaire international (FMI) à définir une parité de leur monnaie par rapport à l'or (et donc, indirectement, par rapport aux monnaies des autres Etats membres), la dévaluation ou la réévaluation constituait un acte officiel, clairement défini et délibéré de la puissance publique. L'opération était relativement peu fréquente et, une fois fixée, la nouvelle valeur officielle demeurait applicable tant qu'elle n'était pas à nouveau modifiée par une décision officielle de dévaluer ou de révaluer.

9. Mais depuis le jour où, en août 1971, le dollar des Etats-Unis a été détaché du système des parités fixes, la plupart, sinon la totalité des monnaies utilisées dans le commerce international ont aussi été décrochées de ce système et ont ainsi pu "flotter", moyennant quoi leur valeur officielle de change est à présent déterminée par le libre jeu des mécanismes du marché beaucoup plus que par la volonté des autorités monétaires. En conséquence, les fluctuations journalières, voire horaires, de cette valeur sont devenues un fait acquis, et la notion de dévaluation ou de réévaluation officielle est désormais à peu près vide de sens<sup>6</sup>.

10. Il est encore un rapport sous lequel la valeur d'une monnaie peut varier, c'est sa valeur réelle, ou pouvoir d'achat, qui, quoique souvent liée à sa valeur officielle ou s'y reflétant, n'en demeure pas moins un autre phénomène bien distinct. En particulier, les modifications de la valeur

<sup>5</sup> Le problème de la dévalorisation des monnaies est aussi particulièrement intéressant dans le contexte de la recherche actuelle de l'unité de compte à retenir pour exprimer les obligations monétaires inscrites dans nombre de conventions internationales touchant la responsabilité des parties qui exercent l'activité réglementée par la Convention. C'est ainsi qu'à propos de diverses conventions concernant les transports, on a pu faire observer que "l'inflation qui sévit de par le monde dans tous les pays a fait perdre aux monnaies le tiers de leur valeur par rapport à 1934, en conséquence de quoi la responsabilité du transporteur a diminué d'autant". L. Hagbert, "Gold Value Clauses in International Transport Conventions", 5 *International Business Lawyer* 253, 259 (1977).

<sup>6</sup> Dans la réalité, il est vrai, les autorités monétaires nationales n'ont pas totalement abandonné au libre jeu du marché la détermination de la valeur officielle de leur monnaie. Il leur est arrivé d'"intervenir", le plus souvent pour acheter ou vendre de grandes quantités de telle ou telle monnaie, parfois à l'aide de fonds "empruntés" auprès d'une autre autorité monétaire, pour faire en sorte que la valeur de leur monnaie demeure dans les limites d'une fourchette préalablement fixée comme souhaitable.

Pour un exposé du système des parités fixes et de celui des "taux flottants" dans le contexte des statuts du FMI, voir respectivement J. Gold, "The Legal Structure of the Par Value System", 5 *Law and Policy in International Business* 190 (1973), et J. Gold, "Floating Currencies, SDRs and Gold", IMF Pamphlet Series No 22 (1977, FMI, Washington, D.C.) [ci-après désigné par la référence "Gold, Floating Currencies"].

officielle d'une monnaie n'ont de sens que dans le cadre des transactions internationales, tandis que celles de son pouvoir d'achat important même dans le contexte d'une opération purement interne.

11. Il est généralement admis qu'en théorie la question de la variation du pouvoir d'achat revêt deux aspects différents: les modifications d'ordre monétaire et celles qui intéressent les biens et les services, encore que les avis divergent considérablement sur le point de savoir s'il est toujours possible, en pratique, de les dissocier ou de discerner le facteur qui joue<sup>7</sup>. Sur le plan monétaire, le phénomène le mieux connu est l'inflation, qui apparaît, pour reprendre sa caractérisation la plus simple, "lorsqu'une trop grande quantité de monnaie se porte vers une trop faible quantité de biens", et dont le meilleur exemple est le cas où le prix d'un bien monte, non en raison de l'intervention de facteurs jouant du côté de la production, tel un alourdissement des coûts ou une réduction de l'offre, mais à cause d'une surenchère sur son prix, due à l'existence de disponibilités monétaires accrues entre les mains des acheteurs potentiels<sup>8</sup>.

12. De même, l'illustration idéale des variations de pouvoir d'achat d'une monnaie attribuables au second membre de l'équation monnaie/biens et services serait le cas où le prix d'un bien monterait par le simple jeu d'une baisse de l'offre. S'il s'agit, comme dans celui d'un embargo sur le pétrole, d'un bien de première importance, l'effet de cette augmentation de prix se généralise à travers toute l'économie sous la forme d'une hausse des prix moyens des biens et des services.

13. Il apparaît donc, d'après l'analyse qui précède, que la "valeur" que l'on cherche à maintenir grâce aux dispositions insérées à cet effet dans les contrats pourrait être, soit la valeur officielle, liée à des considérations de taux de change, soit la valeur fonctionnelle, liée au pouvoir d'achat, soit les deux.

14. Quelques-unes des formules que l'on a appliquées pour tenter de préserver cette valeur seront maintenant examinées.

## II. — Les tentatives de solution

15. Aux deux formes de risque monétaire analysées plus haut correspondent deux grandes catégories de clauses de maintien de la valeur qui ont été élaborées pour protéger les parties contre l'un ou l'autre de ces risques, ou contre les deux. Pour plus de commodité, on distinguera les "clauses purement monétaires" des "clauses de maintien du pouvoir d'achat".

### A. — CLAUSES PUREMENT MONÉTAIRES

16. Ces dispositions se caractérisent par le fait qu'elles visent généralement la valeur officielle d'une

<sup>7</sup> Voir Mann, p. 74 et 75.

<sup>8</sup> Bien entendu, ce n'est jamais si simple dans la réalité: le fait même de l'inflation signifie en général que les coûts de production du bien en question sont eux-mêmes infléchis par un "gonflement", une "inflation" des salaires, des prix des matières premières, des loyers, etc., de sorte que cette majoration de prix du bien est imputable pour une part appréciable à des facteurs de relèvement des coûts de production, et non à la seule quantité de monnaie qui se trouve entre les mains des acheteurs.

obligation monétaire, valeur qu'elles s'efforcent de préserver par divers procédés monétaires, entre autres:

#### a) Taux d'intérêt compensatoire

17. C'est l'un des procédés les plus anciens et les plus évidents employés pour tenter de prémunir le créancier contre le risque de toucher une somme de valeur réduite en règlement de l'obligation monétaire contractée envers lui. S'efforçant de prévoir le taux possible de dépréciation de la monnaie de paiement (en se fondant, par exemple, sur le taux d'inflation actuel), il stipule un taux d'intérêt dont il espère qu'il compensera cette dévalorisation. Ainsi, s'il pense que celle-ci sera de 10 p. 100 par an, il peut exiger un taux d'intérêt annuel de 15 p. 100, auquel cas il considérera que le véritable rendement de son capital est de 5 p. 100, les 10 p. 100 restants représentant un moyen de préserver la valeur de sa créance<sup>9</sup>.

18. S'il est vrai qu'elle peut dans bien des cas être efficace et qu'elle possède en outre le mérite de la simplicité, cette formule souffre néanmoins de certaines limites assez évidentes: le coefficient de dépréciation risque d'être imprévisible et il existe parfois des restrictions légales limitant le niveau des taux d'intérêt dans les territoires dont les lois s'appliquent à la relation juridique créée par le contrat considéré<sup>10</sup>. Psychologiquement, la stipulation d'un taux d'intérêt particulièrement élevé risque de paraître peu séduisante, tant au prêteur qu'à l'emprunteur, surtout si les bailleurs de fonds concurrents, en recourant à d'autres formules de maintien de la valeur, sont en mesure de conserver des taux d'intérêt faibles par comparaison.

#### b) Stipulation du taux de change

19. Dans une autre perspective, redoutant les fluctuations possibles de la valeur relative des monnaies intervenant dans leur transaction, les parties retiennent souvent la formule qui consiste à stipuler expressément dans le contrat un taux de change déterminé. Elles peuvent, par exemple, stipuler que le montant prêté de 100 unités de la monnaie sera remboursable dans la monnaie *k* en cinq ans à compter de la date du prêt, à 5 p. 100 d'intérêt par an, et au taux de conversion de  $1m = 2k$ .

20. Ce genre de formule, on le voit, peut présenter de l'intérêt aussi bien pour le débiteur que pour le créancier, dans la mesure où elle fournit une certitude en isolant leurs transactions du risque intrinsèque de modifications

<sup>9</sup> Bien entendu, cette formule du remboursement du principal majoré d'intérêts n'est pas la seule concevable: on peut obtenir le même résultat en se contentant de stipuler le remboursement d'une somme forfaitaire comprenant, outre le montant avancé, un élément représentant l'emploi des fonds et un autre destiné à compenser la dépréciation monétaire.

<sup>10</sup> La plupart des pays appliquent effectivement, sous une forme ou une autre, des dispositions plafonnant les taux d'intérêt (lois contre l'usure), qui admettent, il est vrai, de multiples dérogations; dans ces conditions, il faut faire référence à la loi précise en cause pour déterminer en quoi elle s'applique à la situation de fait considérée, en précisant, par exemple, si elle s'applique aux opérations internationales, qui est en droit de soulever l'exception d'usure, etc. A ce sujet, voir, par exemple, la disposition contenue dans la loi de l'Etat de New York contre l'usure, aux termes de laquelle: "Aucune société ne pourra ultérieurement opposer l'exception d'usure dans aucune action en justice..." (*General Obligation Law*, sect. 23 A, McKinney's Consolidated Laws of New York, par. 5-521).

du taux de change. Mais, du même coup, chacune des parties perd toute chance de tirer avantage d'une modification de taux de change qui jouerait en sa faveur.

21. La formule du taux de change fixe offre une variante intéressante, qui consiste à prévoir, en cas de variation de la relation de taux de change entre la monnaie de paiement et une autre monnaie, une modification de l'obligation d'ampleur équivalente, ou correspondant à la mesure dans laquelle ladite variation dépasse un certain pourcentage. C'est une disposition de ce genre qui était contestée dans l'affaire *Multiservice Bookbinding Ltd. and Others v. Marden* jugée en Angleterre<sup>11</sup>. En l'espèce, il s'agissait d'une clause de maintien de la valeur dans un accord de prêt hypothécaire prévoyant que la somme remboursable au titre du prêt serait "majorée ou réduite d'autant, si à la clôture du marché, la veille du jour du paiement, le taux de change entre le franc suisse et la livre sterling (la monnaie de paiement) s'écartait de plus de 3 p. 100 du taux de 12,07 5/8 francs suisses pour 1 livre en vigueur à la date du contrat".

22. Pour justifier la validité de cette clause, que le demandeur disait déloyale et léonine, eu égard à la considérable dévalorisation de la livre sterling par rapport au franc suisse intervenue dans l'intervalle, le tribunal a fait valoir que "le bailleur de fonds est en droit de veiller à se faire rembourser la valeur réelle de son prêt et, s'il introduit une condition prévoyant des dispositions à cet effet, il ne stipule rien qui aille au-delà du remboursement du principal"<sup>12</sup>, reconnaissant ainsi directement la validité des clauses de maintien de la valeur.

23. Il est intéressant de relever à propos de cette affaire que, si la valeur que la clause en question visait à préserver était la valeur réelle (c'est-à-dire le pouvoir d'achat) de la somme due, ladite clause s'analyse en toute rigueur comme visant strictement la valeur officielle (ou de change) de la livre. Le fait qu'en l'occurrence la valeur réelle a probablement aussi été conservée tient à la solidité et à la stabilité du franc suisse, monnaie de référence: la valeur officielle, mais non, il est vrai, le pouvoir d'achat, aurait encore été préservée si le pouvoir d'achat de chacune des deux monnaies avait baissé exactement dans la même proportion, laissant ainsi intacte leur relation de taux de change.

24. Il n'est peut-être pas inutile non plus d'évoquer un autre aspect intéressant de cette affaire: la stipulation du taux d'intérêt. Celui-ci devait être de 2 p. 100 supérieur au taux d'escompte — lequel, comme les juges l'ont fait remarquer, "reflète [déjà] au moins partiellement l'instabilité de la livre sterling"<sup>13</sup>.

c) *Libellé de la dette dans la monnaie du créancier ou du débiteur*

25. L'une ou l'autre des parties à une opération financière internationale peut chercher à se prémunir contre le facteur de risque de change en faisant libeller la dette dans sa propre monnaie nationale. Le procédé est

efficace pour protéger la partie en cause contre une évolution de la situation en matière de change risquant, dans le cas du créancier, de réduire la somme qu'il percevra dans sa propre monnaie et, dans celui du débiteur, de majorer le montant qu'il aura à payer dans sa propre monnaie.

26. Comme il a pour effet de transférer le risque monétaire à l'autre partie à l'opération, c'est d'ordinaire la partie à laquelle le rapport de forces est favorable qui est en mesure de choisir la monnaie dans laquelle la dette sera libellée. Cela ne signifie pas nécessairement pour autant qu'elle choisira toujours sa propre monnaie; d'autres considérations peuvent entrer en jeu et l'amener à en préférer une autre. Ainsi, dans le cas où une monnaie qui aurait normalement pu être employée comme monnaie de compte n'est pas librement convertible ou est inconvertible, la dette est habituellement libellée dans une autre monnaie, que ce soit celle de l'autre partie ou celle d'un pays tiers. Il arrive également que la monnaie de l'une des parties soit la plus solide et la plus stable des deux, auquel cas elle sera peut-être retenue, même si ce n'est pas celle de la partie la mieux placée, parce que cette dernière estimera qu'elle ne risque guère de perdre de sa valeur par rapport à sa propre monnaie.

27. C'est sans aucun doute pour l'une ou l'autre des raisons qui viennent d'être indiquées que les transactions entre parties de pays développés et de pays en développement sont généralement libellées dans la monnaie des premiers, que la partie d'un pays en développement soit l'acheteur (de machines par exemple), le vendeur (de produits de base) ou l'emprunteur (sur l'euro-marché). Il arrive toutefois, notamment dans le cas des prêts de gouvernement à gouvernement, qu'une partie de la dette soit libellée dans la monnaie de l'emprunteur, d'ordinaire à concurrence de la fraction du prêt nécessaire pour couvrir les dépenses locales afférentes à la réalisation du projet pour lequel le prêt est accordé<sup>14</sup>.

d) *Libellé de la dette dans une tierce monnaie déterminée*

28. La partie qui est à même de le faire choisit parfois de libeller la dette dans une monnaie qui n'est ni la sienne ni celle de l'autre partie. Un tel choix a toutes chances d'être dicté d'abord par la solidité et la stabilité de l'autre monnaie par rapport aux monnaies des parties. C'est ainsi que les exportateurs britanniques, qui auparavant libellaient la plupart de leurs opérations en livres, en viennent de plus en plus aux monnaies étrangères, surtout pour les opérations à long terme, à cause de la chute de la livre enregistrée ces dernières années<sup>15</sup>.

29. Bien souvent, au demeurant, les opérations sont libellées dans une monnaie particulière en vertu d'une longue habitude des hommes d'affaires qui ont coutume de l'employer dans la branche considérée. Le dollar des Etats-Unis, par exemple, conserve sa primauté comme

<sup>11</sup> All England Law Reports 489 (Ch. D. 1977).

<sup>12</sup> *Ibid.*, 502.

<sup>13</sup> *Ibid.*, 503.

<sup>14</sup> Cette pratique est très courante dans le cas des projets menés avec le concours financier de l'Organisation des Nations Unies et de ses diverses institutions spécialisées dans les pays en développement.

<sup>15</sup> Voir *Gold, Floating Currencies*, p. 16 et les références qui y sont citées.

monnaie de compte et de paiement dans de nombreux secteurs du commerce international, nonobstant l'instabilité et la faiblesse dont il fait preuve depuis quelque temps par rapport à des monnaies comme le franc suisse ou le deutsche mark.

30. On trouve une variante de ce procédé dans les pratiques de prêt de l'Association internationale de développement (IDA), filiale de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (Banque mondiale), dont les Conditions générales disposent, en premier lieu, que "les sommes retirées du Compte de prêt sont libellées dans les diverses monnaies qui ont servi ou doivent servir à régler les dépenses devant être financées par le prêt . . ." et, en deuxième lieu, que "le remboursement du principal du prêt est effectué dans les diverses monnaies retirées du Compte de prêt, et pour chaque monnaie, le montant remboursé est égal au montant du prêt retiré libellé en cette monnaie . . ."<sup>16</sup>.

e) *Dispositions monétaires optionnelles*

31. Une disposition monétaire optionnelle est celle qui stipule que la dette est libellée dans plus d'une monnaie et qui accorde à l'une des parties la faculté de choisir celle dans laquelle la dette sera acquittée. La partie qui en bénéficie va donc normalement attendre un moment proche de la date du paiement pour décider, en fonction de l'évolution des monnaies observée dans l'intervalle, quelle sera celle qui servira de monnaie de paiement. Des dispositions de ce genre sont généralement insérées dans les contrats en faveur des créanciers. Du fait de l'énorme avantage qu'elles confèrent à ces derniers et de l'inconvénient correspondant qu'elles représentent pour les débiteurs, ces dispositions monétaires optionnelles ne connaissent pas en pratique une grande faveur. On a même pu constater que cette formule de choix de la monnaie de paiement n'a eu d'autre application sur le marché monétaire et financier international qu'à titre d'incitation offerte par un emprunteur qui souhaitait émettre un emprunt mais n'avait pas une position assez solide pour cela<sup>17</sup>.

32. Les Conditions générales de prêt de la Banque mondiale offrent un exemple fort intéressant de clause monétaire optionnelle. Il a ceci de remarquable que c'est le débiteur qui dans ce cas se voit accorder la faculté de choisir la monnaie de paiement parmi une série de monnaies "admissibles".

33. Aux termes des dispositions de la section 4.02, a, des Conditions générales, l'emprunteur peut rembourser la somme due dans la monnaie convenue par les parties "ou dans la monnaie ou les monnaies admissibles désignées ou choisies périodiquement" conformément aux dispositions de cette section. L'expression "monnaie admissible" désigne "la monnaie de tout membre de l'Association que l'Association détermine périodique-

ment comme étant librement convertible ou librement transférable par elle dans les monnaies d'autres membres de l'Association pour les besoins de ses opérations"<sup>18</sup>. Il existe en outre une disposition prévoyant qu'un emprunteur peut, moyennant le préavis prescrit, désigner comme monnaie de paiement une autre monnaie "admissible"<sup>19</sup>.

34. Il convient cependant de noter que ces options de paiement se combinent avec une disposition aux termes de laquelle la valeur du principal est déterminée en dollars des Etats-Unis, du poids et du titre en vigueur à la date du 1<sup>er</sup> janvier 1960<sup>20</sup>. Si une telle clause de référence à un "dollar constant" a pour effet de réduire la portée de l'option comme moyen de mettre à profit une éventuelle dévalorisation de la monnaie dans laquelle la dette est libellée, elle n'en laisse pas moins au débiteur une certaine possibilité d'en tirer avantage, du fait que les monnaies "admissibles" pourraient ne pas avoir toutes conservé le même rapport de valeur, soit avec le dollar de 1960, soit entre elles.

35. Peut-être convient-il de rappeler aussi un important facteur de protection jouant en faveur de prêteurs institutionnels comme la Banque mondiale ou l'IDA, qui tient au fait qu'une grande partie des fonds distribués par ces institutions sous forme de prêts provient d'emprunts. En structurant convenablement les conditions (par exemple les échéances respectives) de ces prêts et ses propres dettes, l'institution est ainsi en mesure de transférer les risques monétaires à son propre créancier. Si, par exemple, elle a emprunté 1 000 unités d'une monnaie pour financer un prêt consenti à un client, elle peut en exiger le remboursement exactement dans la même monnaie, ce qui lui permet de s'acquitter de sa propre obligation envers son créancier, sur lequel retombe par conséquent le risque de toute dépréciation éventuelle de cette monnaie dans l'intervalle<sup>21</sup>.

f) *Formule de la série de monnaies combinées*

36. L'un des procédés les plus élaborés utilisés pour assurer le maintien de la valeur dans les échanges commerciaux internationaux est celui qui rattache la valeur du montant de la dette à l'évolution des taux de change d'un certain nombre de grandes monnaies par rapport à une grande monnaie particulière dans laquelle la dette est libellée.

37. C'est ainsi qu'un contrat passé entre l'organisme du commerce extérieur d'un Etat socialiste et un acheteur de Hong Kong pour une vente de machines, dont le prix, exprimé en dollars des Etats-Unis, devait être acquitté par versements échelonnés sur une période de cinq ans, contenait la "clause de valorisation monétaire" suivante:

<sup>18</sup> BIRD, Conditions générales applicables aux contrats de crédit de développement (15 mars 1974), art. IV, sect. 4.02, b.

<sup>19</sup> *Ibid.*, sect. 4.02, c.

<sup>20</sup> Sect. 4.03. L'existence de cette disposition donnerait à penser que la formule d'option vise plus à épargner des complications au débiteur qu'à lui assurer un avantage financier.

<sup>21</sup> Ce phénomène de répercussion se trouve mis en relief par le fait que, si l'institution a dû acheter la monnaie requise par l'emprunteur avec une autre monnaie, ce dernier est réputé avoir effectivement emprunté la fraction correspondante du prêt dans cette dernière monnaie. Voir les Conditions générales de la Banque mondiale et de l'IDA, sect. 4.02 et 4.04 respectivement.

<sup>16</sup> IDA, Conditions générales applicables aux contrats d'emprunt et de garantie (15 mars 1974), art. IV, sect. 4.01 et 4.02, a.

<sup>17</sup> Voir le rapport du Comité du droit monétaire international à la cinquante-sixième Conférence de l'Association de droit international (International Law Association, ILA) [New Delhi, 1974], p. 81 et 82 (ci-après désigné par l'expression "Cinquante-sixième rapport de l'Association").

“La clause de valorisation monétaire évoquée (dans une précédente disposition) repose sur la moyenne arithmétique des moyennes des cours vendeurs et acheteurs des six monnaies convertibles suivantes: franc commercial belge, franc suisse, couronne suédoise, deutsche mark, dollar canadien et yen japonais, par rapport au dollar des Etats-Unis, certifiés à la date de la signature du contrat par (une banque londonienne expressément désignée) ou par d'autres banques londoniennes retenues d'un commun accord entre les parties.

“En cas de variation de la moyenne arithmétique des moyennes des cours vendeurs et acheteurs du dollar des Etats-Unis vis-à-vis des six monnaies susmentionnées à la clôture du marché le jour de l'échéance, et si ladite variation dépasse 2 p. 100, le montant de chaque paiement sera ajusté en conséquence.

“Au cas où les cours ne seraient pas disponibles aux dates prescrites, ce sont les cours certifiés de clôture du dernier jour précédant l'ouverture du marché des changes qui seront appliqués.”

38. Les avantages et les inconvénients d'une telle formule ont été bien définis par le Comité du droit monétaire international de l'Association de droit international. A propos d'une formule analogue employée par certains Etats producteurs de pétrole du golfe Persique pour protéger la valeur des fonds qui leur étaient dus au moment de leur conversion de la monnaie de compte dans la monnaie de paiement, elle fait en effet remarquer, dans son rapport à la cinquante-sixième conférence de l'Association:

“Ce genre de disposition monétaire possède un avantage bien précis, celui d'assurer un ajustement judicieux à l'évolution des parités de la majorité des grandes monnaies le plus souvent utilisées dans le commerce international. Elle a permis une révision efficace des prix du pétrole en fonction des événements intervenus récemment sur la scène monétaire. On serait donc tenté d'en recommander l'insertion dans les divers arrangements, à plus ou moins long terme, concernant les approvisionnements en matières premières. Et cependant, ses inconvénients ne sont pas négligeables. Abstraction faite du problème relativement mineur de sa rédaction, une disposition de ce genre exige des calculs assez compliqués que seules les grandes entreprises et les Etats déjà dotés du personnel qualifié requis ont pu effectuer. C'est là un obstacle tout à fait réel à sa généralisation. Elle n'est opérante, de surcroît, comme instrument de protection, que contre les fluctuations de parité, indépendamment de toute considération de compatibilité ou d'incompatibilité avec les obligations internationales existantes des Etats, ce qui signifie que son intérêt se limite en fait exclusivement à un phénomène d'ordre juridique, les modifications de taux de change. Elles n'offrent aucune protection contre les fluctuations des monnaies dues à des facteurs économiques, ni contre l'érosion ou la valorisation de leur pouvoir d'achat<sup>22</sup>.”

<sup>22</sup> Cinquante-sixième rapport de l'Association, p. 87.

### g) Clauses de référence à l'or

39. Parmi toutes les formules de maintien de la valeur en usage dans les transactions monétaires nationales et internationales, la plus respectable, et longtemps la plus largement utilisée, est sans conteste la clause de “valeur-or” sous ses multiples formes. Cette clause admet en effet de nombreuses variantes, mais dans son principe, c'est une tentative pour rattacher la valeur de l'obligation monétaire à une valeur d'or déterminée (exprimée en poids, titre et/ou quantité de métal précieux), de telle sorte que le montant de l'obligation à n'importe quel moment (et plus particulièrement au moment du remboursement) est la quantité de monnaie de paiement nécessaire pour “acheter” la valeur d'or stipulée; en d'autres termes, le débiteur n'est libéré qu'en versant, dans la monnaie de paiement, un montant considéré comme l'équivalent monétaire, au moment du versement, de la valeur d'or stipulée.

40. Il n'entre ni dans le cadre ni dans le propos du présent rapport d'essayer d'examiner toutes les différentes clauses-or et clauses de valeur-or<sup>23</sup>, mais deux formules typiques seront exposées dans les paragraphes qui suivent pour illustrer la technique de la clause de valeur-or. L'une des formules les mieux connues est celle que consacre l'article 344 du Code tchécoslovaque du commerce international, qui relie la valeur de l'obligation à la teneur en or de la monnaie dans laquelle la dette est libellée et prévoit un ajustement de l'obligation proportionnel à toute variation de cette teneur en or dépassant des limites déterminées.

41. Cette démarche a inspiré une clause type énoncée dans les termes suivants:

“En cas de modification de la teneur en or du dollar des Etats-Unis, qui est actuellement de 0,888671 gramme d'or fin/ou de la livre sterling, qui est actuellement de 2,48828 grammes d'or fin/ou en cas de modification du cours officiel de l'or aux Etats-Unis d'Amérique, qui est actuellement fixé à 35 dollars des Etats-Unis pour une once troy d'or fin/la valeur du contrat restant à payer, la valeur des marchandises restant à livrer et la valeur des tranches de versement des créances/y compris les intérêts, seront converties à la date de la modification de la teneur en or du dollar des Etats-Unis/ou de la livre sterling, ou du cours officiel de l'or aux Etats-Unis d'Amérique/proportionnellement à ladite modification, de telle sorte que l'équivalent en or de toutes ces livraisons et de la somme de tous ces paiements demeurent les mêmes qu'en l'absence de changement.”

42. L'autre exemple est fourni par les conventions internationales. L'article 22 de la Convention de Varsovie<sup>24</sup>, telle qu'elle a été modifiée par le Protocole de

<sup>23</sup> Dont le rapport du Comité du droit monétaire de l'Association de droit international offre précisément une analyse à peu près exhaustive. Voir aussi G. R. Delaume “Gold and Currency Clauses in Contemporary International Loans”, 9 *American Journal of Comparative Law* 199 (1960). De nombreuses références sont indiquées dans A. Nussbaum, *Money in the Law - National and International* (1950).

<sup>24</sup> Convention pour l'unification de certaines règles relatives au transport aérien international, signée à Varsovie en 1929. D'autres conventions utilisent une technique analogue: la Convention de 1956

La Haye de 1955, offre un exemple typique de la technique de la valeur-or, employée dans de nombreuses conventions analogues, qui consiste à libeller l'obligation en cause dans une monnaie-or déterminée et à prévoir sa conversion dans la monnaie de paiement sur la base de la valeur-or des deux monnaies. Après avoir fixé en francs diverses limites de responsabilité monétaire, l'article 22 dispose en son paragraphe 5:

"Les sommes indiquées en francs dans le présent article sont considérées comme se rapportant à une unité monétaire constituée par soixante-cinq milligrammes et demi d'or au titre de neuf cents millièmes de fin. Ces sommes peuvent être converties dans chaque monnaie nationale en chiffres ronds. La conversion de ces sommes en monnaies nationales autres que la monnaie-or s'effectuera en cas d'instance judiciaire suivant la valeur-or de ces monnaies à la date du jugement."

43. Certes, on conçoit aisément l'attrait considérable que l'on a pu exercer comme moyen de protection de la valeur. Parmi les attributs qui lui sont reconnus et qui en ont fait un instrument idéal, de paiement d'abord, puis de mesure de la valeur monétaire à l'échelle internationale, on retiendra sa valeur intrinsèque supposée et la capacité dont il a toujours fait preuve de la conserver dans le temps, en s'appréciant le cas échéant pour compenser les variations de valeur de la monnaie ou des biens et services. Ce sont précisément ces caractéristiques qui confèrent à l'or tout son intérêt pour le créancier comme pour toute partie soucieuse de préserver la valeur d'une obligation monétaire déterminée. A ses yeux, l'or apparaît ainsi comme une monnaie qui en fait ne se déprécie pas, image renforcée par le rôle d'étalon de valeur que l'or jouait dans le système monétaire international en vigueur jusqu'à une date récente.

44. Le sort de la clause-or aura été étroitement lié à ce rôle de l'or dans le système monétaire international et dans les systèmes nationaux. Ainsi, à l'époque où la monnaie nationale de nombreux Etats était effectivement constituée en partie de pièces d'or, il suffisait au créancier de stipuler que le paiement serait effectué en pièces d'or, à l'exclusion de toute autre forme de monnaie, pour préserver effectivement la valeur de sa créance, et la formule était de pratique courante<sup>25</sup>. Et même après que, dans la pratique, le numéraire en or eut disparu des monnaies nationales en circulation, le principe de la convertibilité en or est demeuré la pierre angulaire de la plupart des systèmes monétaires. En théorie, c'était une garantie fournie par l'autorité monétaire nationale de la valeur-or de sa monnaie, dans la mesure où elle était prête, sur demande, à la convertir à tout moment en or. Dans ces conditions, comme un observateur l'a fait remarquer, "le libellé d'une obligation en or (n'était) rien de plus qu'une variante licite du libellé dans l'unité

monétaire nationale"<sup>26</sup>, si bien que dans ce contexte la clause de référence à l'or n'avait guère de portée pratique.

45. Partant, cette clause n'a pris d'importance qu'au moment où, par suite d'une série d'événements survenus sur la scène monétaire (notamment la suppression de la convertibilité en or des monnaies nationales, l'adoption de lois instituant un régime de cours forcé des billets de banque et autres formes de monnaie, les dévaluations, etc.), la valeur d'une obligation monétaire rattachée à l'or a cessé de coïncider tout naturellement avec la valeur nominale de la dette exprimée en monnaie nationale. Lorsqu'il avait stipulé que le montant de la dette serait évalué en or, le créancier recevait généralement en définitive au moment du remboursement une quantité d'unités de monnaie de paiement supérieure à celle qu'il aurait touchée en l'absence de cette disposition. Ainsi s'expliquent l'importance et la faveur grandissantes qu'a connues la clause de référence à l'or, laquelle répond aussi bien aux besoins du créancier (et joue indirectement dans l'intérêt de l'emprunteur en accroissant l'offre de crédit) qu'elle sert les intérêts d'autres parties, tels les ayants droit aux indemnités prévues par les accords internationaux qui comme la Convention de Varsovie utilisent le procédé de la valeur-or pour le libellé des obligations monétaires..

46. Le succès des clauses-or et de valeur-or est survenu à un moment où les autorités nationales s'inquiétaient de plus en plus de l'influence que ces clauses pouvaient avoir sur la confiance du public dans la monnaie nationale et les conséquences qu'elle impliquait pour l'exercice de leur pouvoir souverain d'en fixer la valeur à l'intérieur des frontières nationales. Ces préoccupations étaient particulièrement vives dans des pays comme la France et les Etats-Unis, où l'usage très courant de la clause-or s'accompagnait d'un refus ouvert des créanciers et obligataires d'accepter la monnaie nationale en paiement des engagements pris à leur égard. Dès 1873, la Cour de cassation française avait déclaré les clauses-or et les clauses de valeur-or (ainsi que les clauses de protection analogues) contraires à l'ordre public et incompatibles avec le régime de cours forcé en vigueur lorsqu'elles étaient employées dans une transaction purement interne<sup>27</sup>.

47. De même en 1933, le Congrès des Etats-Unis a adopté le texte historique connu sous le nom de *Joint Resolution*, qui déclare les clauses-or contraires à l'ordre public et décrète que les obligations libellées en dollars-or peuvent être acquittées en monnaie métallique ou fiduciaire. Bien que toutes ses ramifications ne soient pas encore exactement établies<sup>28</sup>, il n'en a pas moins eu pour effet de remettre en question la validité et l'utilité de la clause de référence à l'or, eu égard en particulier au rôle dominant joué par le dollar des Etats-Unis dans les transactions internationales, où le libellé en dollars était, et reste, fort courant. En outre, vers la même époque ou

(fin de la note 24)

relative au contrat de transport international de marchandises par route (CMR) (franc germinal); la Convention internationale de 1957 sur la limitation de la responsabilité des propriétaires de navires de mer (franc Poincaré); la Convention internationale de 1969 sur la responsabilité civile pour les dommages dus à la pollution par les hydrocarbures (franc Poincaré).

<sup>25</sup> Il est donc plus exact de parler en ce cas de "clause-or" que de "clause de valeur-or".

<sup>26</sup> Voir Silard, "Maintenance-of-Value Arrangements in International Transactions", 5 *Law and Policy in International Business* 398, 401-402 (1973).

<sup>27</sup> Cass. Civ. 11 février 1873, S. 1873, 1.97, analysé dans *Compagnie d'assurance La New York v. Deschamps*, Cass. Req. 7 juin 1920, S. 1920, 1. 193.

<sup>28</sup> Voir plus loin, par. 76 à 80.

peu après, un certain nombre d'autres pays ont voté des lois restrictives du même genre, qui ont abouti au minimum à limiter encore les cas de validité patente des clauses de valeur-or (et d'autres dispositions protectrices).

48. L'utilité et la convenance d'une référence à l'or en tant que formule de maintien de la valeur ont encore été battues en brèche par l'évolution du système monétaire international. Il ne fait guère de doute que le succès de la clause-or, — au niveau international tout au moins — aura tenu pour une part importante à ce qu'elle était bien adaptée au système monétaire international à une époque où l'or y était reconnu comme le dénominateur commun des monnaies nationales. Ainsi, le système institué par les accords de Bretton Woods de 1944 non seulement érigeait l'or en ultime valeur de référence des monnaies nationales, mais lui assignait en outre un prix officiel déterminé. Si ce prix de 35 dollars des Etats-Unis l'once troy d'or a pu se maintenir, c'est essentiellement parce que les autorités américaines étaient prêtes à convertir en or au prix fixé les dollars détenus par les autorités monétaires étrangères, ainsi qu'à acheter et vendre librement l'or sur le marché.

49. Cette situation a pris fin le 15 août 1971, lorsque, pour faire face aux pressions persistantes qui s'exerçaient sur le dollar, en partie par suite des effets inflationnistes et déflationnistes conjugués de la guerre d'Indochine et de ses répercussions, le Président des Etats-Unis a décidé de suspendre la libre convertibilité du dollar en or. La crise monétaire internationale qui s'ensuivit devait atteindre son paroxysme avec la création d'un double marché de l'or: l'un réservé aux transactions entre banques centrales, où le prix de l'or demeurerait fixé à un niveau officiel, l'autre destiné aux opérations du secteur privé, sur lequel le prix de l'or était déterminé par le libre jeu de l'offre et de la demande. Il en est résulté non seulement un écart notable entre le prix officiel de l'or et son cours sur le marché libre, mais encore, pour le second, d'amples et incessantes fluctuations<sup>30</sup>.

50. Avec l'entrée en vigueur, le 1<sup>er</sup> avril 1978, du deuxième amendement aux Statuts du FMI, s'est achevé le processus de démonétisation de l'or qui se poursuivait depuis quelques années. En vertu de cet amendement, les dispositions de change peuvent consister notamment dans "1) le maintien par un membre d'une valeur pour sa monnaie en termes de droit de tirage spécial ou d'un autre dénominateur, autre que l'or, choisi par le membre . . ."<sup>31</sup>. En d'autres termes, l'or a cessé d'être

l'ultime étalon de la valeur des monnaies nationales et est devenu une simple marchandise, avec toute l'instabilité que cela implique en ce qui concerne son prix.

51. Dans ces conditions, l'or a par conséquent perdu l'une de ses principales qualités en tant que moyen de protection de la valeur, à savoir son aptitude à assurer la stabilité de la valeur d'une transaction monétaire et à conférer à celle-ci une certaine certitude.

#### h) La méthode de l'unité de compte

52. La formule de maintien de la valeur la plus importante dans la pratique actuelle est celle de l'unité de compte composite, dite du "panier de monnaies". Selon cette démarche, la dette n'est pas libellée dans une monnaie particulière, ni dans plusieurs monnaies, mais dans une unité de compte composée de montants différents additionnés de plusieurs monnaies choisies d'après un certain critère jugé convenir aux fins auxquelles l'unité de compte doit servir et qui détermine aussi le poids à accorder à chacune des monnaies composant le "panier".

53. L'unité de compte est donc différente de la clause monétaire classique à option multiple, en vertu de laquelle la dette est libellée en un certain nombre de monnaies également utilisables, au gré de la partie qui est habilitée à choisir entre elles, pour acquitter la dette; en effet, chaque unité de compte représente un certain pourcentage de toutes les monnaies qui la composent. Ce caractère de globalité organique de l'unité de compte la distingue aussi du cas apparemment analogue dans lequel la dette est décomposée en plusieurs parts libellées en autant de monnaies différentes, de sorte que chacune d'elles, ainsi que la monnaie dans laquelle elle est libellée, peut être considérée comme une obligation distincte<sup>32</sup>.

54. De toutes les unités de compte formées à partir d'un panier de monnaies, la plus connue est le droit de tirage spécial (DTS). Les autres unités internationales comprennent notamment le rouble transférable du Conseil d'assistance économique mutuelle, l'unité de compte (UE) de la Communauté économique européenne (CEE), l'unité composite européenne (EURCO) et l'unité de compte rattachée aux monnaies arabes (ARCRU), les deux dernières étant principalement utilisées sur le marché international privé des obligations<sup>33</sup>.

55. Le DTS, créé en 1969 et modifié en juin 1978, est une unité composite constituée des monnaies des 16 pays dont la part dans les exportations mondiales de biens et services a dépassé en moyenne un pour cent au cours de la période 1972-1976. Ces monnaies sont combinées selon une pondération qui va de 33 p. 100 pour le dollar des

<sup>29</sup> Les questions juridiques font l'objet d'une analyse plus détaillée dans les paragraphes 72 à 86 ci-dessous.

<sup>30</sup> L'évolution ultérieure du système monétaire international et la position adoptée plus loin dans le présent rapport quant à la possibilité de revenir à un dispositif de maintien de la valeur fondé sur l'or nous dispensent d'approfondir davantage les problèmes posés par l'application de la clause-or dans une situation de double marché de l'or, tel celui du critère à adopter pour évaluer le prix de l'or, et si l'on choisit le cours du marché, celui de la date et de la place à retenir. Sur ces questions, voir P. Heller, "The Warsaw Convention and the Two-Tier Gold Market", 7 *Journal of World Trade Law* 126 (1973). *Contra*, T. Asser, "Golden Limitations of Liability in International Transport Conventions and the Currency Crisis", 5 *Journal of Maritime Law and Commerce* 645 (1974). Voir également *Gold, Floating Currencies*, p. 55 à 63.

<sup>31</sup> Deuxième amendement aux Statuts du FMI, al. b, sect. 2.

<sup>32</sup> A propos de la finalité de cette disposition, le Comité du droit monétaire de l'Association de droit international a conclu de son analyse qu'il était sans doute juste de dire que "en général, ces dispositifs ont pour premier objet, non pas de préserver la valeur, mais de fixer les montants des monnaies des différents pays où ils seront dépensés". Cinquante-sixième rapport de l'Association, p. 83.

<sup>33</sup> Pour une intéressante étude des principales unités de compte constituées à partir d'un panier de monnaies qui sont utilisées dans les opérations commerciales et financières internationales, voir le Rapport du Comité des contributions de l'ONU, *Documents officiels de l'Assemblée générale, trente-troisième session, Supplément n° 11 (A/33/11)*.



Etats-Unis à 1,5 p. 100 pour la peseta espagnole<sup>34</sup>. Avec l'entrée en vigueur du deuxième amendement aux Statuts du FMI et la reconnaissance et l'utilisation généralisées parmi les Etats des DTS, à la fois comme unité de compte et comme numéraire dans leurs transactions bilatérales et multilatérales, il est sans doute justifié d'avancer que les DTS ont pratiquement remplacé l'or dans le système monétaire international<sup>35</sup>.

56. Etant donné toutefois que certains pays très importants ne sont pas membres du FMI, que leur monnaie n'est pas convertible en DTS et que de surcroît seuls les Etats et non les particuliers peuvent être titulaires de comptes en DTS ou utiliser les DTS, il demeure impossible de savoir dans quelle mesure les DTS pourront devenir non seulement une unité de compte universelle, mais encore une valeur de référence à titre de protection contre l'érosion monétaire dans les opérations privées. Il est clair que l'évolution des DTS sera assez déterminante, on peut se demander, par exemple, s'il y aurait un moyen, acceptable pour les Etats qui ne sont pas membres du FMI, d'établir un lien entre leur monnaie et la valeur des DTS et quelle serait l'attitude des tribunaux à l'égard des clauses de référence à une valeur rattachée aux DTS dans les contrats privés<sup>36</sup>.

57. Comme méthode de maintien de la valeur, le panier de monnaies a le mérite de se référer à une valeur relativement stable, puisque grâce à sa nature composite la faiblesse d'une monnaie est compensée par la solidité d'une autre, ce qui neutralise la tendance générale aux fluctuations. Ce caractère composite offre également l'avantage de la souplesse et de l'adaptabilité: selon les objectifs visés et les parties en cause, il est possible de choisir les monnaies à retenir, leur nombre et leur pondération en fonction des exigences de la situation considérée<sup>37</sup>.

58. Cette formule présente deux inconvénients majeurs. En premier lieu, elle ne protège pas nécessairement contre l'érosion du pouvoir d'achat: ainsi, les valeurs relatives des monnaies du panier peuvent demeurer dans un même rapport, alors que par ailleurs, du fait de l'incidence de l'inflation sur ces monnaies, la valeur globale de l'unité de compte en termes de pouvoir d'achat peut avoir considérablement baissé au cours de la période en cause. Deuxièmement, comme il faut constamment suivre l'évolution, tant des relations entre les monnaies qui composent l'unité de compte que de sa valeur globale et procéder à des calculs faisant foi de la valeur de chaque monnaie en fonction de l'unité, la création et le fonction-

nement d'une unité de compte de ce type exigent des compétences administratives et techniques considérables. Elle tend de ce fait à être d'un usage peu commode, si ce n'est pour des parties rompues aux subtilités de son fonctionnement et qui ont accès aux moyens d'obtenir les calculs nécessaires<sup>38</sup>.

#### B. — CLAUSES DE MAINTIEN DU POUVOIR D'ACHAT

59. Ces clauses, comme leur nom l'indique, ont essentiellement pour but de préserver le pouvoir d'achat, et non la valeur d'échange officielle, de l'obligation monétaire à laquelle elles se rapportent. C'est pourquoi elles se présentent ordinairement sous la forme d'une corrélation entre le montant de l'obligation et le prix des biens et des services, établie de telle sorte qu'une variation de ce prix (à condition, habituellement, qu'elle soit d'une certaine ampleur) entraîne un ajustement correspondant du montant de la dette.

60. Si ces clauses compensatoires sont familières et faciles à appliquer dans les opérations purement internes, qui le plus souvent ne comportent qu'une seule monnaie et une seule série de prix, leur emploi dans les transactions internationales pose quelques questions intéressantes, d'une part quant à la monnaie dont il s'agit de préserver le pouvoir d'achat, d'autre part quant au pays d'où proviennent les biens et services considérés. Sans doute, en pratique, les clauses de ce type se réfèrent-elles en général au pouvoir d'achat, sur le marché intérieur, de la monnaie de compte, mais en principe rien ne s'oppose, semble-t-il, au choix d'une autre monnaie appropriée, celle du pays du créancier ou du débiteur, par exemple, en particulier si c'est la monnaie de ce dernier qui est la monnaie de paiement. Le créancier peut stipuler que le paiement sera effectué dans la monnaie de tel pays parce qu'il aura prévu d'y employer les fonds correspondant à des achats et craindre que les variations du pouvoir d'achat intérieur de cette monnaie ne se retrouvent pas intégralement dans le taux de change entre ladite monnaie et la monnaie de compte en vigueur au moment du paiement. Il semblerait donc que ce sont les particularités de chaque cas d'espèce qui doivent déterminer la monnaie appropriée et le niveau de prix qu'il convient de prendre pour référence<sup>39</sup>.

<sup>38</sup> Même en ce qui concerne les DTS, le FMI ne publie les valeurs courantes des monnaies que pour 32 pays environ, encore que des calculs puissent être effectués sur demande pour la monnaie de tout autre Etat membre. On peut donc aisément imaginer les difficultés auxquelles se heurterait le tribunal, d'un pays en développement par exemple, qui se trouverait en présence d'une clause de référence aux DTS dans un contrat dont l'interprétation et l'application nécessiteraient au préalable de tels calculs.

<sup>39</sup> Dans l'analyse qu'il fait de cette question, le Comité du droit monétaire de l'Association de droit international paraît laisser entendre que c'est la référence au pouvoir d'achat de la monnaie de compte qui constitue la bonne formule, à la fois juste et judicieuse (cinquante-sixième rapport de l'Association, p. 94). On ne discerne cependant pas très clairement pourquoi il en irait toujours ainsi. Lorsque la monnaie de compte est la même que la monnaie de paiement, aucun problème ne se pose; mais si ce sont deux monnaies différentes, on peut avancer au moins un argument contraire. Ainsi, lorsque, suivant la pratique commerciale habituelle, l'obligation est libellée dans une monnaie tierce particulière (par exemple le dollar des Etats-Unis), il n'y a aucune raison valable de croire qu'une modification du seul pouvoir d'achat intérieur de cette monnaie aurait plus d'intérêt pour les parties, et en particulier pour le créancier, qu'une modification du pouvoir d'achat de la monnaie de paiement effectif, laquelle, dans cet exemple, est celle du pays du créancier.

<sup>34</sup> La liste complète des monnaies du panier qui définit les DTS est la suivante (leurs poids respectifs étant indiqués entre parenthèses): dollar des Etats-Unis (33 p. 100), deutsche mark (12,5 p. 100), franc français (7,5 p. 100), yen japonais (7,5 p. 100), livre sterling (7,5 p. 100), lire italienne (5 p. 100), florin néerlandais (5 p. 100), dollar canadien (5 p. 100), franc belge (4 p. 100), riyal saoudien (3 p. 100), couronne suédoise (2 p. 100), rial iranien (2 p. 100), dollar australien (1,5 p. 100), schilling autrichien (1,5 p. 100), couronne norvégienne (1,5 p. 100), peseta espagnole (1,5 p. 100).

<sup>35</sup> Avant l'adoption du deuxième amendement, les DTS étaient bien entendu définis eux aussi par référence à l'or.

<sup>36</sup> En ce qui concerne la deuxième question, il semble que l'on puisse faire preuve d'un certain optimisme. Voir *Gold, Floating Currencies*, p. 60 à 63.

<sup>37</sup> On peut comparer par exemple la composition des DTS à celle de l'unité de compte de la CEE (UE) qui contient un certain pourcentage de chacune des monnaies des neuf pays membres.

61. Les principaux types de clauses compensatoires de maintien du pouvoir d'achat sont les suivants:

a) *Clauses d'indexation*

62. La plus importante et la mieux connue des dispositions destinées à compenser l'érosion du pouvoir d'achat, la clause d'indexation, vise à lier le montant dû à l'une des parties aux mouvements de prix de l'ensemble des biens et des services (clause d'indexation générale), ou de certains articles particuliers (clause d'indexation spécifique). Les clauses de ce type précisent en général la source où puiser pour se procurer les chiffres faisant foi relatifs à l'évolution des prix en cause, par exemple les publications du Bureau de statistique de l'ONU, du Ministère du commerce du pays intéressé, voire d'une association commerciale particulière. Lorsque aucune source de ce genre n'est désignée, ou qu'il y a seulement, comme c'est souvent le cas dans les opérations entre gouvernements, une vague référence à un niveau de prix (par exemple "le prix du produit X sur le marché mondial"), différents problèmes d'interprétation et d'application peuvent se poser, en particulier à un tribunal qui ne dispose pas des moyens ou des ressources nécessaires pour effectuer les vérifications voulues<sup>40</sup>.

63. La clause d'indexation générale, qui reflète mieux que la clause d'indexation spécifique l'intérêt porté au pouvoir d'achat global de la monnaie en cause, est utilisée en de nombreuses circonstances, tant à l'échelon national que dans les opérations internationales, en particulier sous la forme d'ajustements des salaires en fonction du coût de la vie ou comme mesure de l'ajustement requis du prix des travaux qui ont été convenus. Ainsi, le système de rémunération des fonctionnaires des Nations Unies comprend deux éléments, un traitement fixe et un ajustement gradué qui vient en supplément ou en déduction du traitement de base, selon que le coût de la vie au lieu d'affectation est plus ou moins élevé qu'à New York, ville de référence. Cet élément représentatif du coût de la vie est soumis à un ajustement automatique chaque fois qu'il est établi que la progression de l'indice du coût de la vie a dépassé un certain pourcentage. De même, dans les pays où c'est autorisé, la valeur d'obligations à long terme comme les loyers est très fréquemment protégée par une clause d'indexation, habituellement du type général, prévoyant un relèvement des loyers proportionnel à la hausse des prix.

64. La clause d'indexation spécifique (ou clause d'échelle mobile) est d'application courante dans les cas, opérations de construction par exemple, où il est prévu que la partie qui doit être payée encourra des dépenses supplémentaires remboursables, dont on connaît la nature mais non l'ampleur, au cours de la période d'exécution du contrat (hausses des coûts de main-d'œuvre et du prix des matériaux, par exemple). En pareil cas, la clause d'indexation porterait sur l'article ou les

articles particuliers au sujet desquels on pourrait prévoir une variation de prix.

65. Prenons à titre d'exemple le cas d'un marché, passé entre une entreprise de génie civil d'un pays en développement et une société étrangère de travaux publics, prévoyant une clause d'échelle mobile établi sur la base de deux éléments, les salaires et les prix des matériaux et marchandises. En ce qui concerne les premiers, il était stipulé qu'un cas de hausse ou de baisse résultant, soit d'une décision gouvernementale, soit d'un accord passé avec un syndicat représentatif pendant la durée de validité du contrat, "le montant net de cette majoration ou de cette réduction serait ajouté ou soustrait, selon le cas, au montant du marché". De même, en ce qui concerne les matériaux et les marchandises, une liste des prix courants du marché à la date du contrat, intitulés "prix de base" de chaque article, était inscrite en tête du contrat et suivie d'une disposition stipulant:

"Si dans le cours de la réalisation des travaux, le prix sur le marché de l'un quelconque des matériaux et marchandises (énumérés en annexe) s'écarte de son prix de base, la différence entre le prix de base et le prix, à la charge de l'entrepreneur, pratiqué sur le marché au moment de l'achat desdits matériaux ou marchandises, sera ajoutée ou retranchée, selon le cas, au montant du contrat."

66. L'exemple ci-dessus met en lumière une autre question qui mérite qu'on s'y arrête dans le présent contexte. Si en général les clauses d'indexation servent les intérêts du créancier en raison de la tendance fondamentale des prix à la hausse, il peut également arriver que le niveau des prix des articles de référence diminue, auquel cas la clause d'indexation permet au débiteur de profiter de cette baisse. C'est pourquoi une clause bien conçue tiendra compte normalement d'une telle éventualité. Une clause ainsi équilibrée, retenant par exemple comme indice le prix du pétrole aux Etats-Unis, aurait joué en faveur de la partie appelée à être payée au cours de la période de prix élevés qui a suivi les ruptures d'approvisionnement de 1973, et en faveur du débiteur lorsque la pénurie s'est atténuée et que les prix ont sensiblement fléchi.

b) *Clauses d'ajustement quantitatif*

67. Dans le cas envisagé ici, les parties conviennent qu'une diminution du pouvoir d'achat de la monnaie dans laquelle la dette à acquitter est libellée sera compensée, non pas, comme à l'accoutumée, par une majoration du montant à payer, mais par une réduction correspondante de l'obligation de faire de l'autre partie. C'est ainsi qu'un vendeur peut être autorisé à modifier la quantité de marchandises à livrer en fonction de la valeur nouvelle du montant qu'il doit recevoir.

68. Cela pourrait se produire, par exemple, si le vendeur livrait des marchandises au prix de revient augmenté d'une certaine marge bénéficiaire à un acheteur qui, en raison du contrôle des changes en vigueur dans son propre pays, ne pourrait transférer à l'étranger qu'une somme inférieure à un certain plafond en valeur absolue. Au cas où par suite de hausses des coûts ou d'une érosion

<sup>40</sup> C'est là un facteur important à prendre en considération pour déterminer si de telles clauses conviennent aux transactions internationales: par exemple, un tribunal d'un pays en développement qui ne dispose pas des ressources pour effectuer facilement la vérification nécessaire peut ne pas être en mesure d'appliquer une clause de ce type.

de la valeur de la monnaie de l'acheteur, le montant légalement transférable se révélerait insuffisant pour payer la livraison convenue, la différence pourrait être compensée par une réduction correspondante de la quantité de marchandises à livrer.

69. L'Association de droit international signale d'autres cas de recours à des clauses d'ajustement quantitatif, dans le domaine de l'aide au développement et dans le cadre des contrats à moyen ou à long terme, d'approvisionnement en produits de base, où le donneur ou l'obligé affecte à l'exécution du contrat un montant monétaire déterminé, la quantité de marchandises (matériel agricole, par exemple) ou de produits de base effectivement livrée variant en fonction de la valeur économique réelle des fonds alloués au moment de la réalisation effective de l'opération<sup>41</sup>.

### c) *Clauses d'imprévision (hardship)*

70. Pour se prémunir contre des changements de situation analogues à ceux que peuvent entraîner les fluctuations monétaires, les parties à un contrat ont toujours eu la possibilité d'y insérer une "clause d'imprévision" (*hardship*), aux termes de laquelle la partie à laquelle cette situation porte préjudice peut engager une procédure de renégociation du contrat avec l'autre partie, dans l'espoir d'aboutir à un accommodement tenant compte des événements survenus sur la scène monétaire.

71. Il semble bien que la clause d'imprévision soit de plus en plus employée à cette fin, et elle pourrait peut-être devenir un moyen couramment admis de faire face au problème des fluctuations monétaires, en particulier entre hommes d'affaires entretenant des relations de longue date, empreintes d'une confiance mutuelle<sup>42</sup>.

## III.—Problèmes de droit et de principe

72. Aucune proposition concernant l'emploi des clauses de maintien de la valeur dans les contrats internationaux ne saurait négliger le droit et les principes constituant le cadre dans lequel doit s'inscrire le jeu de ces dispositions. Il faut en particulier étudier attentivement les lois et les règles nationales concernant leur validité ou leur applicabilité, car, au moins dans le cas des contrats privés, c'est en dernière analyse à un droit national qu'il faut se référer pour décider si telle ou telle clause est valide ou applicable. Nous nous proposons dans ce chapitre du rapport de mettre en relief quelques-unes de ces questions de droit et de principe en examinant brièvement la situation dans un certain nombre de pays, où elles ont été abordées suivant une démarche qui a exercé une grande influence, non seulement sur les orientations adoptées dans d'autres pays, mais encore plus généralement sur tout le climat juridique des opérations commerciales et financières internationales en ce qui concerne ces clauses. Les pays retenus sont la France, les Etats-Unis et le Royaume-Uni<sup>43</sup>.

## A. — FRANCE

73. Dès 1873, on l'a vu (par. 46), la Cour de cassation avait invalidé les clauses-or et les autres clauses de maintien de la valeur au motif qu'elles étaient contraires à l'ordre public, aux termes de la législation instituant le régime du cours forcé, lequel oblige à accepter la monnaie fiduciaire, inconvertible, en paiement de toute dette, et qu'elles allaient ainsi à l'encontre du privilège de l'Etat de fixer la valeur de cette monnaie et d'en assurer la circulation obligatoire. Il fut toutefois reconnu que le principe de l'ordre public servant de fondement à cette jurisprudence s'appliquait de toute évidence aux transactions strictement internes, mais non à celles où l'élément international était dominant<sup>44</sup>.

74. Cependant, la Cour suprême devait finalement revenir entièrement sur ce raisonnement en 1957, dans un arrêt rejetant l'argument relatif à l'ordre public qui avait jusque-là servi à annuler les clauses de maintien de la valeur<sup>45</sup>. Néanmoins, la situation en France demeure loin d'être claire car, d'une part, il a été jugé dans plusieurs affaires ultérieures que le caractère international de la transaction intervenait dans le problème de la validité, et d'autre part est venue s'ajouter la question de l'application des ordonnances de 1958-1959<sup>46</sup>, interdisant l'indexation des obligations fondée sur les prix de biens et de services n'ayant pas de relation directe avec l'objet du contrat ou avec l'activité de l'une des parties.

75. En résumé, la situation juridique en France peut sans doute se décrire ainsi: en droit français, les clauses de maintien de la valeur, même dans le cas des transactions internes, semblent bien être valides, à moins qu'elles ne contreviennent aux dispositions des ordonnances de 1958-1959.

## B. — ETATS-UNIS D'AMÉRIQUE

76. La loi contre les clauses-or la plus connue est peut-être le texte intitulé *Joint resolution*, adopté en 1933 par le Congrès des Etats-Unis, qui non seulement interdit le recours aux clauses-or et aux clauses de valeur-or comme contraires à l'ordre public, mais décrète en outre que:

"Toute obligation contractée dans le passé ou à l'avenir, qu'elle renferme ou non une telle clause (or ou valeur-or), ou qu'elle prévoie ou non des dispositions en ce sens, est acquittée au moment du paiement, dollar pour dollar, en n'importe quel numéraire ou monnaie qui, à cette date, a cours légal pour le règlement des dettes publiques et privées."<sup>47</sup>

Bien que cette disposition ait maintenant été annulée en ce qui concerne les conventions futures<sup>48</sup>, elle demeure importante, non seulement parce qu'elle continue à régir

<sup>44</sup> C'est ainsi qu'est créée la fameuse exception de "paiements internationaux" à la nullité des clauses de valeur en droit français. Voir Mann, p. 151, note 3.

<sup>45</sup> Cass. Civ. 27 juin 1957, D. 1957, 649. Pour une analyse de cette affaire, voir Mann, p. 153.

<sup>46</sup> Ordonnance du 30 décembre 1958, modifiée par l'ordonnance du 4 février 1959. Code civil (Dalloz), art. 1243.

<sup>47</sup> 31 United States Code, sect. 463, a.

<sup>48</sup> Voir plus bas par. 80.

<sup>41</sup> Voir le cinquante-sixième rapport de l'Association, p. 96 à 98.

<sup>42</sup> Voir *Gold, Floating Currencies*, p. 7 à 14.

<sup>43</sup> On trouvera une vaste étude de la situation portant sur un grand nombre de pays dans Mann, en particulier p. 146 et suivantes.

les contrats antérieurs, mais en outre parce que c'est l'un des principaux textes législatifs qui ont déterminé l'évolution du recours aux clauses de valeur dans les transactions internationales et, à ce titre, elle mérite encore d'être étudiée.

77. Comme l'indique le libellé de la disposition citée ci-dessus, la *Joint Resolution* excluait sans équivoque le recours aux clauses-or ou valeur-or — formule de maintien de la valeur la plus appréciée et la plus solidement établie à l'époque — dans tous les contrats internes. La question était de savoir si cette loi mettait aussi en péril la validité de telles clauses dans les transactions internationales. A ce propos, on peut distinguer au moins quatre cas: a) le contrat est établi entre un ressortissant des Etats-Unis (citoyen ou résident) et un étranger et le dollar est la monnaie de paiement; b) le contrat est établi entre un ressortissant des Etats-Unis et un étranger, le dollar est l'unité de compte, mais non la monnaie de paiement; c) le contrat est établi entre deux étrangers, mais la monnaie de paiement est le dollar; d) le contrat est établi entre deux étrangers et le dollar n'est que l'unité de compte, non la monnaie de paiement.

78. En ce qui concerne ces quatre possibilités, il suffira de faire les observations suivantes: les tribunaux des Etats-Unis n'ont généralement établi aucune distinction entre transactions internes et transactions internationales, ni entre la nationalité et le domicile des parties<sup>49</sup>; de même, les tribunaux étrangers ont dans l'ensemble appliqué les dispositions de ce texte aux dettes payables en dollars des Etats-Unis, sans considération de nationalité des parties<sup>50</sup>. Il demeure toutefois possible qu'un tribunal particulier refuse pour des motifs d'ordre public d'appliquer ce texte, en particulier lorsque cela aurait pour effet de priver des créanciers nationaux (par exemple des porteurs d'obligations) de ressortissants des Etats-Unis du bénéfice de leur clause de maintien de la valeur. En outre, le texte de la *Joint Resolution* visant expressément les dettes payables en dollars des Etats-Unis, on peut considérer que la question des obligations simplement libellées en dollars des Etats-Unis pris comme unité de compte, mais payables dans une autre monnaie demeure posée<sup>51</sup>.

79. Une autre question qui semble n'avoir pas encore été résolue est celle de l'incidence de la *Joint Resolution* sur la validité des clauses d'indexation. Si certains commentateurs soutiennent que ces clauses entrent dans le champ de ce texte<sup>52</sup>, d'autres ont exprimé des doutes

quant à son applicabilité à leur propos<sup>53</sup>. Ce qui paraît sûr en tout cas, c'est que les dispositions du type clause d'échelle mobile des prix sont en pratique d'usage fréquent aux Etats-Unis, en particulier pour les contrats de travail et aussi dans les services publics de distribution.

80. La *Joint Resolution* de 1933 a été abrogée, rappelons-le, par une loi du 28 octobre 1977, dont l'article 4, c, dispose que le texte de 1933 "ne s'applique pas aux obligations contractées à compter de la date de l'adoption du présent article"<sup>54</sup>. Il est difficile d'évaluer l'incidence de cette abrogation sur le recours aux clauses de maintien de la valeur, en particulier sur les clauses de valeur-or, car les nouveautés, évoquées plus haut, qui ont été introduites dans le système monétaire international ont fait de l'or une marchandise comme une autre, le privant ainsi de la vertu irremplaçable qu'il possédait comme instrument de protection de la valeur monétaire. L'abrogation de la *Joint Resolution* a toutefois pour effet positif d'éliminer un obstacle juridique important au développement des formules de maintien de la valeur.

#### C. — ROYAUME-UNI DE GRANDE-BRETAGNE ET D'IRLANDE DU NORD

81. Abstraction faite de l'opinion incidente du juge Denning, qui siégeait alors à la Cour d'appel sur une affaire de 1956, où la Cour avait statué en se fondant sur d'autres motifs<sup>55</sup>, la validité des clauses de maintien de la valeur en général, et des clauses de valeur-or en particulier, ne semble pas avoir été sérieusement mise en doute en Angleterre. Dans l'affaire en question, le juge Denning distinguait entre contrats internes et contrats internationaux et laissait clairement entendre que les clauses de valeur-or, admises dans ce dernier cas, étaient en revanche contraires à l'ordre public, et partant nulles, dans le premier. Cette opinion, d'ailleurs critiquée par de nombreux commentateurs<sup>56</sup>, ne devait toutefois pas être suivie. De fait, dès 1934, dans une affaire de premier plan ayant trait aux clauses de valeur, la Chambre des lords avait validé une clause de valeur-or, sans, il est vrai, prendre expressément en considération l'argument de l'ordre public<sup>57</sup>. De plus, dans une affaire récente évoquée plus haut, un autre tribunal anglais, de première instance, a expressément refusé de suivre le juge Denning et validé au contraire une clause qui indexait la valeur d'une obligation interne sur la valeur d'échange d'une devise forte<sup>58</sup>.

82. En outre, rompant nettement avec l'approche nominaliste, lord Denning lui-même avait rejoint la majorité de la Chambre des lords en soutenant dans une affaire sans précédent, *Milianos v. George Frank*

<sup>49</sup> Voir, par exemple, *Guaranty Trust Co. v. Henwood, et al.*, 307 US 247 (1939), *Bethlehem Steel Co. v. Zurich General Accident and Liability Ins. Co.*, 307 US 265 (1939). Pour l'opinion selon laquelle des considérations différentes devraient prévaloir selon qu'il s'agit d'un contrat interne ou d'une transaction internationale, voir Note, "The Unit of Account: Enforceability Under American Law of Maintenance-of-Value Provisions in International Bonds", 71 *Yale Law Journal*, 1294, en particulier 1307 et suiv.

<sup>50</sup> Voir les textes cités dans Mann, p. 159, notes 1 à 3.

<sup>51</sup> Voir Silard, *Maintenance-of-Value*, p. 404 et 405. Il semble également que, de l'avis général, la *Joint Resolution* de 1933 n'interdit pas le recours aux clauses de protection, la valeur se référant à des monnaies étrangères. Voir Mann, p. 187, note 2.

<sup>52</sup> Voir en particulier Evan, "Inflation and the Declining Scope of Compulsory Monetary Nominations", *Proceedings and Committee Reports of the American Branch of the International Law Association*, p. 70, note 9, et p. 80 et 81, note 54.

<sup>53</sup> Voir Nussbaum, *op. cit.* p. 307, et Mann, p. 144.

<sup>54</sup> 91 Stat. 1229, 31 United States Code, sect. 463, note.

<sup>55</sup> *Treseder-Griffin v. Co-operative Insurance Society* (1956) 2 Q.B. 127.

<sup>56</sup> Voir Mann, p. 155, note 2.

<sup>57</sup> *Feist v. Société intercommunale belge d'électricité* (1934), A.C. 161.

<sup>58</sup> *Multiservice Bookbinding Ltd. and others v. Marden*.

(*Textiles Ltd. (1976) AC 443*, qu'un tribunal anglais peut rendre un jugement stipulant un paiement dans une monnaie étrangère et que le taux de change à appliquer pour convertir le montant indiqué est celui en vigueur à la date de l'exécution dudit jugement.

83. On peut donc en conclure, semble-t-il, que le droit anglais ne s'oppose apparemment pas à l'utilisation de formules de maintien de la valeur, au moins de celles qui sont appelées à être employées dans le monde moderne.

84. S'agissant de la question de principe, la démonétisation de l'or dans le système monétaire international actuel a incontestablement supprimé l'une des principales raisons qui avaient amené le législateur et le juge à tenter de restreindre, voire d'éliminer complètement, le recours aux clauses de valeur (et en particulier de valeur-or), à savoir la crainte que de telles dispositions ne sapent la valeur légale de la monnaie nationale inconvertible (essentiellement les billets de banque). Seule la crainte de leur tendance supposée à alimenter l'inflation s'oppose encore au libre usage des formules de maintien de la valeur monétaire. Cette préoccupation a été exprimée en ces termes:

“Dès lors que le recours aux clauses, ou à certains types de clauses de maintien de la valeur se serait généralisé, les hausses de prix dans certains secteurs ou dans l'ensemble de l'économie se transmettraient à un grand nombre de créances financières déjà constituées. Cela aurait inévitablement des répercussions sur le niveau général des prix, qui à leur tour, rejailliraient sur les prix de référence des clauses de garanties de la valeur, induisant ainsi de nouvelles hausses de prix<sup>59</sup>.”

85. Les économistes ne sont cependant pas tout à fait d'accord quant au bien-fondé de cette crainte<sup>59</sup>. En tout cas, il a été avancé que, bien administré, un système autorisant les formules de maintien de la valeur présenterait le double avantage de permettre d'en contrôler efficacement l'emploi et d'éviter le recours à d'autres formules qui risquent d'être préjudiciables à l'économie<sup>60</sup>.

86. Un argument supplémentaire en faveur de l'emploi des clauses de valeur dans certaines circonstances peut être invoqué dans une perspective d'équité. Ne serait-ce que dans le cas des emprunts émis sur les marchés nationaux par les institutions, sociétés et autres organismes importants, les souscripteurs sont souvent pour une bonne part des particuliers aux ressources relativement modestes – personnes âgées, veuves et autres petits investisseurs. On peut par conséquent estimer qu'il est quelque peu injuste de ne pas autoriser ces investisseurs à protéger le pouvoir d'achat de leurs placements et de permettre ainsi en réalité à des emprunteurs jouissant d'une position économique plus forte et connaissant

toutes les subtilités des techniques financières modernes, de rembourser l'emprunt dans une monnaie sensiblement dépréciée<sup>61</sup>.

#### IV. — Conclusions

87. L'analyse qui précède des dispositions destinées à protéger les parties contre les effets des fluctuations monétaires amène à dégager les conclusions suivantes:

a) Dès lors que des obligations monétaires continuent à courir au-delà d'une courte période et qu'elles sont sujettes à changer de valeur par suite de fluctuations de valeur des monnaies auxquelles elles se réfèrent, des formules destinées à préserver leur valeur demeureront nécessaires et les parties feront de leur mieux pour s'assurer cette protection;

b) L'existence d'un procédé équitable et équilibré de maintien de la valeur profite à la fois au créancier et au débiteur, non seulement par la stabilité qu'il peut assurer aux deux parties (et, partant, le caractère assez sûr qu'il confère à leurs prévisions), mais aussi par l'incitation à accorder des crédits qu'il fournit aux bailleurs de fonds, stimulant ainsi le développement économique et le commerce;

c) Le contrôle juridique des procédés de maintien de la valeur a essentiellement visé jusqu'à présent à aller dans le sens de la politique monétaire et économique sans guère tenter de réprimer les abus que des créanciers puissants peuvent éventuellement commettre en se servant de ces dispositions au détriment d'emprunteurs démunis;

d) S'il est vrai que l'histoire des clauses de maintien de la valeur dans le monde abonde en réglementations d'une portée plus ou moins étendue et plus ou moins sévères, il semble aujourd'hui qu'aucun obstacle juridique insurmontable ne s'oppose à l'emploi de ces formules dans les transactions internationales;

e) Les craintes qui étaient à l'origine des limitations imposées dans le passé par les Etats aux dispositifs de maintien de la valeur, tout au moins pour ce qui concerne les transactions internationales, soit ont perdu leur raison d'être, soit peuvent être considérées comme des risques tolérables en regard des avantages qu'ils assurent en contrepartie;

f) De toutes les formules de maintien de la valeur qui sont, ou ont été, employées dans les transactions commerciales et financières internationales, la méthode de l'unité de compte définie par un panier de monnaies est sans doute celle qui a le plus de chances de s'imposer dans les conditions du monde moderne, et, parmi les unités de compte déjà créées, il apparaît qu'en pratique c'est le DTS qui constitue le meilleur support d'une clause de maintien de la valeur fondée sur une unité de compte.

#### V. — Recommandations

88. La Commission jugera peut-être utile de:

a) Saisir de cette question le Groupe de travail des effets de commerce internationaux, et de charger celui-ci d'examiner l'ensemble de la question du maintien de la

<sup>59</sup> Deutsche Bundesbank, *Value Guaranty Clauses: Synopsis of the Bundesbank's Policy in Granting Permits*. Cité dans Silard, *Maintenance-of-Value*, p. 407.

<sup>60</sup> Voir Silard, *op. cit.*, p. 407 et 408, qui cite une étude de cas concernant de nombreux pays d'Amérique latine et la Banque centrale de la République fédérale d'Allemagne.

<sup>61</sup> On trouvera un raisonnement passablement convaincant en ce sens dans Evan, *op. cit.*

valeur dans les transactions internationales, en s'attachant en particulier à voir s'il est souhaitable et concrètement possible pour la Commission d'étudier cette question, et en tenant compte d'autres propositions présentées par le Secrétariat au Groupe de travail;

b) Prier le Secrétariat d'effectuer de nouvelles études sur cette question en consultation avec le Groupe d'étude

sur les paiements internationaux, y compris, au besoin, en adressant un questionnaire aux gouvernements, ainsi qu'aux organisations internationales et aux milieux commerciaux et bancaires intéressés, et de présenter au Groupe de travail un rapport sur les résultats de ses travaux, accompagné de recommandations appropriées.