



**CONFERENCE DIPLOMATIQUE POUR L'ADOPTION
D'UNE CONVENTION SUR LES REGLES DE DROIT
MATERIEL APPLICABLES AUX TITRES INTERMEDIÉS**
Genève, 1 - 13 septembre 2008

UNIDROIT 2008
CONF. 11 – Doc. 15
Original: anglais
août 2008

Observations

(présentées par la Fédération bancaire européenne)

Avec plus de 30.000 milliards EUR d'actifs et 2,4 millions d'employés dans 31 pays européens, la Fédération Bancaire Européenne, créée en 1960, est le porte-parole du secteur bancaire européen. La FBE défend les intérêts de quelque 5000 banques européennes: institutions financières grandes et petites, de gros et de détail, locales et transnationales.

Compte tenu de l'issue de la dernière session d'UNIDROIT en mai 2007 et en vue de la prochaine Conférence diplomatique qui se tiendra à Genève en septembre 2008, la Fédération Bancaire Européenne (FBE) a le plaisir de présenter ses commentaires par rapport au dernier projet de Convention d'UNIDROIT sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés ("la Convention").

1. Commentaires généraux

La FBE a suivi avec grand intérêt la rédaction de la Convention d'UNIDROIT sur les titres intermédiés et soutient cette initiative visant à déboucher sur une indispensable harmonisation plus poussée, et à fournir une sécurité juridique dans le domaine des titres à l'échelle internationale.

La FBE apprécie également les efforts déployés par UNIDROIT en vue de rédiger une Convention compatible avec le cadre de référence européen. En l'occurrence, la FBE se félicite du fait que les dispositions de la Convention inhérentes aux opérations de garantie financière (articles 28 à 33) sont conformes à la Directive européenne sur les contrats de garantie financière actuellement en cours de révision.

Il est néanmoins important de souligner qu'il convient d'œuvrer davantage à la cohérence entre UNIDROIT et le cadre juridique européen étant donné que le Groupe sur la Sécurité Juridique (*Legal Certainty Group* - LCG), le groupe d'experts qui travaille actuellement sous l'égide de la Commission européenne, poursuit le même objectif qui consiste à clarifier le régime lié aux titres dématérialisés et s'apprête à publier un rapport qui devrait déboucher sur une proposition de directive.

La FBE désire réitérer ses inquiétudes concernant les éventuels incohérences et conflits entre l'issue de l'étude du LCG sur l'inscription en compte (*book-entry*) des titres et la future Convention d'UNIDROIT comme déjà exprimé dans le courrier du 16 mai 2008 (*voir FBE Réf. N° 0258*) adressé conjointement aux Gouvernements des pays de l'Union européenne et aux représentants de la Commission européenne.

Il semble en effet qu'il subsiste dans le projet final de la Convention d'UNIDROIT certaines incertitudes et que des amendements pourraient encore être apportés au texte lors de la Conférence diplomatique prévue pour le mois de septembre 2008.

En particulier, des problèmes potentiels pourraient découler des questions restées en suspens dans le projet de Convention, telles que les questions liées à l'insolvabilité, aux systèmes de compensation de titres et de règlement-livraison, ainsi qu'à la notion de bonne foi. Il est frappant de constater que toutes ces "questions officiellement en suspens" qui ont fait l'objet d'une analyse plus détaillée dans les rapports des Groupes de travail *ad hoc* intersession revêtent une extrême importance pour le fonctionnement de l'ensemble la Convention. En dépit des longues discussions durant les négociations, les Groupes de travail n'ont pas fourni de propositions claires ni de recommandations, mais uniquement différentes options à débattre lors de la Conférence diplomatique. Dans l'hypothèse où la Conférence diplomatique de septembre ne déboucherait pas sur des solutions acceptables à ces questions, le fonctionnement du projet de Convention s'en trouverait affecté dans sa totalité. Une modification substantielle de la structure du projet de Convention nécessiterait, en l'occurrence, un nouvel avis de la part des experts Gouvernementaux. Ce qui impliquerait que le LCG risquerait de ne pas disposer d'un cadre de référence clair pour ces questions cruciales avant son rapport final attendu pour juillet 2008.

En outre, certaines incompatibilités semblent déjà s'immiscer entre les travaux du LCG et le projet de Convention d'UNIDROIT, par exemple sur la protection de l'acquéreur de bonne foi et les règles de priorité.

La FBE estime qu'une Directive de l'Union européenne qui ne serait pas compatible avec la Convention d'UNIDROIT et, *vice-versa*, une Convention d'UNIDROIT qui ne tiendrait pas compte de la future position européenne, déboucherait inéluctablement sur une impasse similaire au *status quo* actuel sur la Convention de La Haye et doit par conséquent être absolument évitée.

C'est pourquoi la FBE, qui a déjà encouragé la Commission européenne et les membres du Conseil à tout mettre en œuvre pour trouver une solution globalement acceptée par rapport à la future Convention d'UNIDROIT et le futur instrument européen basé sur l'issue du rapport du LCG, demande également instamment aux signataires de la Convention de poursuivre leurs efforts afin d'élaborer un instrument qui soit compatible avec le cadre de référence juridique européen et ce, même si cela requiert plus de temps qu'initialement prévu.

Au final, il devrait y avoir un cadre de référence global cohérent pour les titres intermédiés car le développement du marché des titres à l'échelle mondiale exige un cadre juridique capable de donner une certitude juridique à tous les intervenants concernés. Bien que nous ayons certaines remarques générales et spécifiques, nous soutenons la Convention d'UNIDROIT que nous considérons comme une étape fondamentale vers un marché des valeurs mobilières pleinement intégré.

2. Commentaires spécifiques

Préambule

D'une manière générale, la FBE accueille favorablement le texte proposé pour le préambule (CONF. 11 – Doc. 7) et se borne dès lors à suggérer le petit ajout suivant: "Conscient de la nécessité de promouvoir à l'échelle internationale la compatibilité des systèmes juridiques eu égard aux détentions directes et indirectes, ainsi que le bien-fondé des règles nationales et internationales inhérentes aux titres intermédiés (...)".

Pour ce qui est de la référence, tout au long du projet de Convention, aux déclarations des États contractants, nous souhaiterions une clarification par rapport aux retombées générales (contraignantes ou non contraignantes) de ces déclarations sur l'ensemble du texte de la Convention et à son applicabilité dans les États contractants qui ont fait usage d'une déclaration.

Article 1: Définitions

L'**article 1(d)** élargit la définition d'"intermédiaire" de façon à inclure les dépositaires centraux de titres (*Central Securities Depositories – CSD*). Nous estimons que le terme "intermédiaire" n'est pas cohérent par rapport à l'approche fonctionnelle et doit, à notre opinion, être remplacé par une notion plus neutre de "fournisseur de compte". Nous pensons également que l'approche fonctionnelle permet de ne pas devoir spécifier l'inclusion des CSD "si et dans la mesure où" ils agissent "en cette qualité"; cette spécification pourrait par conséquent être supprimée.

De plus, le cadre de référence communautaire en cours d'élaboration n'a pas encore pris position sur le fond quant à la nécessité d'inclure ou non dans sa portée les fournisseurs de compte non autorisés qui, en revanche, sont actuellement couverts par le projet de Convention. Nous entrevoyons ici une divergence potentielle qui devrait être éliminée.

L'**article 1(k)** définit la "convention de contrôle" comme une convention conclue entre un titulaire de compte, l'intermédiaire pertinent et une autre personne, ou entre un titulaire de compte et une autre personne.

Dans une précédente version de la Convention (voir Etude LXXVIII - Document 42), le troisième intervenant de la convention était défini par le terme "preneur de garantie", qui clarifiait le fait que la convention de contrôle était un contrat de garantie financière. En revanche, l'utilisation du terme "autre personne" dans la nouvelle version rend difficile d'identifier les conventions de contrôle comme étant un type de contrat de garantie. Par conséquent, la FBE serait encline à suggérer de revenir à la définition contenue dans le Document 42 ou à clarifier par un autre moyen que la convention de contrôle peut être utilisée comme contrat de garantie financière.

Article 1(m) (Définition du droit non conventionnel) et Article 3 (Champ d'application)

La FBE craint que la référence au "droit non conventionnel" en lieu et place du "droit national non conventionnel" figurant dans la précédente version (voir Etude LXXVIII - Document 42) ne débouche sur un cadre juridique imprévisible étant donné qu'elle pourrait donner lieu à l'application de n'importe quel autre droit choisi par les parties pour régir leur relation, comme c'est souvent le cas selon les règles de droit international privé. La FBE préconise par conséquent que la Convention clarifie les cas de figure dans lesquels le droit applicable est choisi contractuellement par les parties.

Article 2: Déclaration concernant certains gestionnaires de système

Dans sa nouvelle version, l'article 2 stipule que "Un État contractant peut déclarer qu'une personne qui est le gestionnaire d'un système pour la tenue et le transfert de titres sur les livres de l'émetteur ou d'autres livres qui constituent l'inscription primaire des droits sur ces titres envers l'émetteur n'est pas un intermédiaire aux fins de la présente Convention."

À notre avis, la formulation actuelle de cet article reflète l'article 1(5) de la Convention de La Haye sur les titres et modifie l'approche générale (fonctionnelle) du reste du projet de Convention d'UNIDROIT.

La FBE est d'avis que le projet de Convention doit rester cohérent par rapport à l'approche fonctionnelle sans basculer dans une approche de type institutionnel. En effet, la FBE s'inquiète des conséquences involontaires susceptibles de découler du recours à une telle approche institutionnelle. Dans l'hypothèse où le gestionnaire d'un système pour la tenue et le transfert de titres sur les livres de l'émetteur se trouve être aussi le CSD qui opère un système de règlement-livraison (SSS), un État contractant pourrait déclarer que le CSD en question n'est pas un intermédiaire aux fins de la Convention, sans aucune distinction liée à ses fonctions. Cela pourrait créer des divergences dans l'application de l'approche fonctionnelle.

Il convient par conséquent de supprimer l'article 2 car la qualité d'intermédiaire (ou plutôt de "titulaire de compte" comme suggéré plus haut par la FBE) en vertu de la Convention est déjà abordée à l'article 1 via la définition de la notion d'"intermédiaire".

Article 5: Exercice de fonctions d'un intermédiaire par une autre personne

L'article 5 récemment introduit doit également spécifier la forme que doit revêtir la déclaration pour être applicable au sens du droit non conventionnel. En outre, cet article n'est pas clair quant au type de personne qui pourrait être habilitée à exercer certaines fonctions d'intermédiaire, ce qui pourrait déboucher sur des interprétations divergentes en vertu des différents systèmes juridiques et, dès lors, créer une fragmentation du marché.

Article 7: Titres intermédiés

La FBE se félicite de la clarification apportée par l'article 7(1) concernant le fait que c'est à l'investisseur (titulaire du compte) et non à l'intermédiaire (excepté s'il agit pour son propre compte) que revient le droit d'exercer les droits attachés aux titres.

Toutefois, il se pourrait que la référence à "la loi régissant la constitution des titres" ne soit pas suffisamment précise et induise des interprétations divergentes au sein des différents marchés. Sur ce point, la FBE voudrait rappeler que l'article 1(2) de la Directive sur les droits des actionnaires stipule que "l'État membre compétent pour réglementer les questions relevant de la présente directive est l'État membre dans lequel la société a son siège social". Toute amélioration supplémentaire de l'article 7 doit être compatible avec cette disposition visée dans la Directive et ce, également à la lumière de l'issue attendue des travaux du LCG en ce qui concerne la différenciation entre la création et l'émission des titres.

Article 9: Acquisition et disposition par un crédit ou un débit

L'article 9 du projet de Convention aborde le transfert de titres crédités sur un compte, sans aucune autre formalité, en vue de rendre l'acquisition opposable aux tiers.

La FBE approuve le nouveau paragraphe 5 qui énonce que la Convention ne limite pas l'efficacité de débits et de crédits effectués sur une base nette compensée sur les comptes de titres.

Article 10: Autres méthodes pour conférer des droits sur des titres intermédiés

L'article 10 introduit un mécanisme complexe qui pourrait rendre difficile le fait de conférer des droits sur des titres intermédiés. En outre, le paragraphe 7 offre la possibilité de conférer des droits conformément au droit non conventionnel sans spécifier si elle couvre également le droit

choisi par les parties. Cela se traduit par un cadre fragmenté et imprévisible, et pourrait contraindre les intermédiaires à gérer différents types de garanties.

Au demeurant, il convient de clarifier que la condition visée au paragraphe 1(a) pour “conclure un contrat” ne créera pas une exigence formelle à cet effet; en effet, il n’est pas rare qu’un document contractuel soit en soi un document unilatéral émis par un constituant de garantie alors que le contrat entre ce dernier et le preneur de garantie est uniquement tacite mais pas prouvé.

Enfin, nous apprécierions qu’UNIDROIT songe à inclure dans ces dispositions une référence explicite à la possibilité de création automatique d’une garantie dans le cas où l’intermédiaire a avancé des fonds pour le compte du titulaire du compte, ce qui constitue une pratique courante sur les marchés de certains États.

Article 11 (Autres méthodes prévues par le droit non conventionnel) et Article 12 (Exigences de preuve)

L’article 11 prévoit que la Convention n’exclut aucune méthode prévue par le droit non conventionnel pour:

- l’acquisition ou la disposition de titres intermédiés;
- la constitution et l’opposabilité d’un droit sur des titres intermédiés.

La FBE accueillie favorablement la suppression de la référence à d’autres méthodes prévues par le droit non conventionnel eu égard à l’acquisition ou la disposition de titres intermédiés, car cela aurait pu engendrer des problèmes quant au champ d’application du droit national et de la Convention.

Toutefois, il semble que cette disposition puisse encore être améliorée car le texte actuel apparaît vague et pourrait compromettre le cadre des règles de droit matériel applicables aux titres que la Convention vise à établir. D’autres clarifications pourraient être apportées, par exemple dans le matériel explicatif.

Article 13: Invalidité et contre-passation

En cas de garantie concédée en vertu de l’article 10, il semble que l’exigence selon laquelle un preneur de garantie doit également autoriser le débit va au-delà de ce qui s’applique actuellement conformément aux systèmes juridiques nationaux de certains pays. Nous pensons que l’autorisation d’un constituant de garantie doit suffire dans ces cas.

Pour ce qui est de la référence à l’article 15, elle doit à notre avis être supprimée, étant donné qu’elle n’est pas nécessaire et pourrait même être trompeuse. En effet, les articles 13 et 14 traitent de la question de l’invalidité ou de l’irréversibilité d’une inscription en compte, qui se situe en amont de la question de la priorité.

Article 14: Acquisition de titres intermédiés par une personne de bonne foi

La FBE s’inquiète du fait que la question de la bonne foi, qui revêt une importance fondamentale, soit toujours en discussion, et déplore que le Groupe de travail n’ait soumis aucune proposition de formulation ou à tout le moins aucune recommandation en la matière.

Eu égard à l'actuelle formulation de l'article 14, il convient de clarifier certaines dispositions comme suit:

- le terme "personne de bonne foi" semble trop vague et doit être défini par rapport au but de la mesure, qui consiste à protéger les tiers agissant de bonne foi;
- le terme "écriture défectueuse" doit également être défini.

La FBE suggère en outre de remplacer au paragraphe 3 l'acquisition de garanties faite "par voie de donation ou de toute autre manière à titre gratuit" par "par tout moyen autre que le paiement".

La référence au paragraphe 4(c) à une organisation pourrait masquer l'acquisition de bonne foi proprement dite.

Article 15 (Rang entre droits concurrents) et Article 16 (Rang des droits conférés par un intermédiaire)

La FBE craint que l'article 15 ne soit pas compatible avec les droits non conventionnels applicables à la priorité entre droits, étant donné que cet article prévoit que les garanties constituées en vertu de l'article 10 de la Convention priment tout autre droit rendu opposable selon d'autres méthodes prévues par le droit non conventionnel. De plus, les conséquences du paragraphe 6 doivent être clarifiées car il permet aux parties de modifier les priorités prévues par l'article 15 et stipule, dans le même temps, que cet accord n'affecte pas les tiers.

Article 17: Opposabilité des droits dans une procédure d'insolvabilité

La portée de cet article doit être clarifiée. Le doute subsiste sur le fait que l'article se réfère uniquement à la relation entre le titulaire du compte et le fournisseur du compte ou, au contraire, à une portée plus élargie, en tant que règle générale régissant la relation entre la Convention et les différentes lois nationales en matière d'insolvabilité. Ce commentaire présente un lien direct avec l'article 18 dans la mesure où cet article semble avoir un champ d'application plus large que l'article 17. Les deux articles doivent être clarifiés en vue de rétablir la cohérence interne entre eux.

Article 26: Position des émetteurs de titres

La FBE accueille favorablement la simplification de la formulation de l'article 26 et souhaite suggérer une amélioration supplémentaire:

- remplacer "titres négociables sur un marché boursier ou réglementé" par "titres susceptibles d'être négociés";
- la différence entre marché boursier et marché réglementé devrait être clarifiée.