



**CONFERENCE DIPLOMATIQUE POUR L'ADOPTION  
D'UNE CONVENTION SUR LES REGLES DE DROIT  
MATERIEL APPLICABLES AUX TITRES INTERMEDIÉS**  
**Session finale**  
Genève, 5 au 7/9 octobre 2009

UNIDROIT 2009  
CONF. 11/2 – Doc. 16  
Original: anglais  
24 août 2009

## **Observations**

*(présentées par le Gouvernement de l'Italie)*

1. La délégation italienne se félicite vivement de la grande qualité des efforts faits par toutes les délégations qui ont participé aux travaux, au Comité de rédaction et autres comités *ad hoc*, ainsi que par le Secrétariat d'UNIDROIT en vue d'améliorer la qualité du texte du projet de Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiaires (ci-après la "Convention") et d'atteindre un consensus général sur son contenu.
2. A cette fin, la délégation italienne souhaite offrir sa contribution en présentant les observations suivantes, qui sont conformes aux positions déjà exprimées par les divers membres de la délégation à différents moments au cours des travaux, et qui selon nous contribueront à atteindre un accord final commun sur le texte de la Convention.

### **Articles 1(d), 4, 24, 28 – Proposition d'un nouvel article 20bis**

3. L'Italie estime que la Convention n'atteindrait pas ses principaux objectifs tels qu'identifiés dans le Préambule (protection des acquéreurs/titulaires, réduction des risques juridiques et systémiques, amélioration de la compatibilité internationale et de la solidité des systèmes) si certains aspects réglementaires relatifs au statut et au rôle des systèmes de détention de titres intermédiaires n'étaient pas correctement pris en considération. L'approche actuellement suivie, qui laisse aux Etats contractants le traitement des questions réglementaires, n'est pas satisfaisante de ce point de vue.
4. Les intermédiaires jouent un rôle central dans la détention et le règlement-livraison des titres: ils sont impliqués dans le processus d'acquisition/disposition, sont fondamentaux pour la mise en œuvre des droits des investisseurs à l'égard de l'émetteur, et conservent les titres au bénéficiaires des titulaires de comptes/investisseurs. Etant donné ce rôle extrêmement sensible et les risques liés à une telle activité, les intermédiaires sont, dans de nombreux pays, soumis à une autorisation d'entrée, ainsi qu'à un régime de réglementation et de contrôle.
5. La Convention devrait ainsi reconnaître que pour réduire les risques juridiques et systémiques, protéger les investisseurs et améliorer la compatibilité internationale, il faudrait garantir une harmonisation minimale des aspects réglementaires.

6. En l'absence d'une telle harmonisation, l'adoption de la Convention peut même avoir des effets nocifs car l'existence de règles universelles de droit matériel accroîtrait les opérations transfrontalières impliquant des intermédiaires qui font partie de la même chaîne de détention mais sont soumis à des régimes réglementaires très différents. Les intermédiaires qui sont soumis à un régime réglementaire léger ou même les intermédiaires non régulés affaibliraient la solidité de l'ensemble de la chaîne de détention et augmenteraient le risque pour les investisseurs et la stabilité du système.

7. Si le régime réglementaire n'était pas harmonisé et restait soumis au pouvoir des Etats contractants, il serait également nécessaire de mieux préciser dans la Convention les obligations minimales visant à préserver les droits des titulaires de comptes ainsi que le régime de responsabilité, malgré la référence actuelle au droit non conventionnel faite à l'article 28.

8. Sur cette base, l'Italie propose les modifications suivantes du projet de Convention et souhaiterait une discussion sur ces questions au sein de la Plénière. Les suggestions de rédaction figurent en italiques:

- **La Convention ne devrait s'appliquer qu'aux comptes de titres tenus par des intermédiaires régulés.** La Convention n'atteindrait pas son objectif d'accroître la sécurité et la solidité des systèmes de détention intermédiée si elle incluait dans son champ d'application les comptes de titres tenus par des intermédiaires qui ne sont pas soumis à autorisation, réglementation et contrôle par une autorité compétente. Dans ce domaine, il n'est pas concevable d'avoir une séparation totale entre le droit réglementaire et le droit matériel. Les crédits et les débits ne devraient avoir des effets de droit matériel que pour autant que les comptes de titres sont tenus par des intermédiaires qui se voient attribuer par l'Etat une fonction spéciale basée sur un régime réglementaire strict.

Il faudrait supprimer l'article 4 et la définition d'intermédiaire devrait être modifiée comme suit:

*" "intermédiaire" désigne toute personne ... et agit en cette qualité (inchangé) et est soumise à l'autorisation, la réglementation, le contrôle ou la surveillance d'un gouvernement ou d'une autorité publique en ce qui concerne cette activité, ou est une banque centrale."*

Nous sommes conscients que la principale objection à la proposition présentée ci-dessus concerne la nécessité de protéger les investisseurs qui ouvrent des comptes auprès d'intermédiaires non autorisés. Bien que l'on puisse répliquer que la loi ne protège pas nécessairement les investisseurs négligents, on comprend bien que cet argument pourrait trouver un large soutien parmi les délégations présentes aux négociations. Si tel est le cas, afin de garantir que, en tant que règle, la Convention ne s'applique qu'aux chaînes de détention composées seulement d'intermédiaires autorisés et que, à titre d'exception, elle peut s'appliquer dans certains Etats contractants aux intermédiaire non autorisés, l'Italie peut accepter comme alternative, pour parvenir à un compromis, que l'article 4 reste inchangé et que le Préambule de la Convention reconnaisse à la fois l'importance de la réglementation dans le domaine des titres intermédiés et l'engagement des Etats contractants à soumettre l'activité de gestion des titres de comptes à autorisation, réglementation et contrôle.

- **Les intermédiaires devraient informer les titulaires de comptes des mouvements de titres relatifs à leurs comptes et à leurs actifs.** Il faudrait insérer une nouvelle disposition (Article 20*bis*) qui serait ainsi rédigée:

*“Un intermédiaire doit informer ses titulaires de comptes des mouvements et des actifs sur leurs comptes de titres de la façon, dans le but et avec une régularité déterminés par le droit non conventionnel et, dans la mesure permise par ce dernier, par la convention de compte ou les règles uniformes d'un système de règlement-livraison qui s'y appliquent”.*

- **Un intermédiaire doit détenir une quantité suffisante de titres, c'est-à-dire qu'il doit détenir une quantité de titres et de titres intermédiés égale en nombre ou en valeur aux titres qui figurent au crédit des comptes de titres de ses titulaires de comptes plus les titres détenus par un intermédiaire pour son propre compte.** Le texte actuel du projet de Convention (article 24) limite cette obligation aux titres qui figurent au crédit des comptes des titulaires de comptes. Toutefois, il est essentiel que l'obligation de détenir une quantité suffisante de titres couvre également les titres crédités par les intermédiaires sur les comptes de titres tenus en leur nom et pour leur propre compte. À défaut de cette extension de l'obligation, il pourrait y avoir un déséquilibre permanent entre le nombre de titres émis à l'origine et les titres portés au crédit sur des comptes de titres tenus par les intermédiaires. Ce déséquilibre porte préjudice à l'intégrité de l'émission qui peut créer une incertitude opérationnelle et juridique, par exemple en ce qui concerne le paiement de dividendes et l'exercice des droits de vote. Par ailleurs, étant donné que de nombreux Etats contractants appliquent déjà cette règle, le texte actuel constituerait une modification importante de leur propre législation. L'article 24(1) devrait par conséquent être modifié comme suit:

*“Un intermédiaire doit détenir ou disposer pour ses titulaires de comptes, et pour lui-même, d'une quantité de titres ....”*

- **La Convention devrait établir l'obligation pour les intermédiaires d'agir conformément à la diligence professionnelle. Le droit non conventionnel ne devrait pas exonérer les intermédiaires de la responsabilité pour faute intentionnelle ou négligence dans l'exercice de leurs obligations minimales.** Les articles 10, 15, 24 ainsi que le nouvel article 20*bis* proposé plus haut, prévoient des obligations minimales pour les intermédiaires à tout niveau de la chaîne de détention, qui sont nécessaires pour protéger les droits des titulaires de comptes et pour garantir la continuité de la relation entre l'émetteur et l'investisseur. Conformément à l'article 28, les obligations d'un intermédiaire en vertu de la Convention peuvent être précisées davantage par le droit non conventionnel. L'article 28(2) prévoit que la responsabilité d'un intermédiaire relative à ses obligations, y compris celles déterminées par la Convention, est régie par le droit non conventionnel et, dans la mesure permise par celui-ci, par la convention de compte ou les règles uniformes d'un système de règlement-livraison. Nous pensons que le régime de responsabilité devrait faire l'objet d'une harmonisation minimum au sein de la Convention afin d'éviter que les obligations des intermédiaires en vertu de la Convention et du droit non conventionnel ne soient mises en échec par des clauses contractuelles qui limitent indûment la responsabilité. En fait, les intermédiaires devraient remplir leurs obligations en exerçant la diligence professionnelle et ne devraient pas pouvoir limiter leur responsabilité. A la lumière des différentes opinions exprimées sur cette question, la Convention devrait au moins établir que le droit non conventionnel ne peut exclure totalement la responsabilité pour faute intentionnelle ou négligence.

Nous proposons par conséquent de modifier l'article 28 en:

- a) introduisant au début du paragraphe 1 "*Sous réserve du paragraphe 2...*",
- b) ajoutant au début du paragraphe 2 "*Un intermédiaire exécute les obligations visées au paragraphe 1 conformément à la diligence professionnelle*", et en
- c) ajoutant la phrase suivante à la fin du paragraphe 2: "*mais ne peut être totalement exclue en cas de faute intentionnelle ou de négligence*".

#### Article 9

9. **A l'article 9(3), la référence au droit non conventionnel devrait être remplacée par les termes "droit applicable"** parce que, à notre connaissance, certaines des questions visées (par exemple qui a le droit de vote à l'assemblée générale, celui qui confère la garantie ou l'acquéreur d'une garantie) peuvent trouver solution dans le droit des sociétés (*lex societatis*), à savoir le droit de l'émetteur qui pourrait ne pas être le droit non conventionnel.

#### Article 12

10. **L'article 12 ne devrait s'appliquer qu'à la constitution de droits limités.** L'article 12 indique, sous forme de liste, les méthodes possibles par lesquelles un titulaire de compte confère un droit sur des titres intermédiés, y compris une garantie ou un droit limité autre qu'une garantie. Il a été précisé au cours des discussions et par le projet de Commentaire officiel que "les méthodes prévues à l'article 12 permettent de conférer toute sorte de droits sur des titres intermédiés en vertu du droit non conventionnel, y compris un droit entier". Le projet de Commentaire (paragraphe 12-13) ajoute que "[i] est habituellement entendu que les acquéreurs de titres intermédiés souhaitent en général que ceux-ci soient crédités à leur compte, mais il n'existe pas de raisons de principe d'interdire l'utilisation de l'une des méthodes prévues à l'article 12".

11. Nous comprenons que les méthodes prévues à l'article 12 peuvent être utilisées pour transférer des droits dans des opérations de pension (*repos*) ou par voie d'usufruit en raison de la nature temporaire de ces droits et le titulaire de compte qui confère ces droits garde un droit sur les titres et peut souhaiter qu'ils continuent de figurer au crédit sur son compte de titres. Cependant, il n'y a pas de raison logique pour que, en cas d'achat direct de titres, le cédant garde les titres sur son propre compte de titres. S'il n'existe pas de raison politique de l'interdire, cette possibilité n'a pas non plus de sens. Nous suggérons par conséquent de modifier la rédaction de l'article 12(1) comme suit:

"Sous réserve de l'article 16, un titulaire de compte confère à une autre personne *une garantie ou un droit limité autre qu'une garantie ...*".