



COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT
POUR LA PREPARATION D'UN PROJET DE CONVENTION
SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX
TITRES INTERMEDIÉS
Troisième session
Rome, 6-15 novembre 2006

UNIDROIT 2006
Etude LXXVIII – Doc. 45 a)
Original: anglais
octobre 2006

**OBSERVATIONS DES GOUVERNEMENTS
ET DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES**

(Observations du Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique)

**Proposition relative à la définition de “titres intermédiés” dans l'article 1(f) et à
une modification de l'article 9(1)(d)**

Lors de la deuxième réunion d'experts gouvernementaux en mars 2006, une discussion a eu lieu au sein du Comité réuni en session plénière sur la définition de “titres intermédiés” dans l'article 1(f). Notamment, certaines préoccupations ont été exprimées concernant les termes “titres intermédiés désigne les droits...”. Quelques préoccupations ont été également exprimées durant cette session sur le fait que la définition n'incluait pas de façon explicite les droits sur les titres sous-jacents. Des discussions informelles postérieures ont indiqué que la définition (i) devrait faire expressément référence à l'article 9, qui décrit les droits qu'un titulaire de compte doit recevoir à la suite d'un crédit sur un compte de titres, et (ii) ne devrait rien contenir de distinct ou en dehors de l'article 9.

Pour ces raisons, nous proposons que la définition soit modifiée de la manière suivante:

(f) “titres intermédiés” désigne ce qui est conféré au titulaire de compte, conformément à l'article 9, par les droits du titulaire de compte résultant du le crédit de titres au compte de titres;

Nous proposons également que l'article 9(1)(d) soit révisé de la manière suivante:

(d) sous réserve de dispositions contraires sous réserve des dispositions de la présente Convention, tous autres droits, y compris les droits sur les titres, conférés par le droit interne non conventionnel.

Ces modifications traiteraient chacune des préoccupations. La définition engloberait tout ce qui est conféré suite à un crédit, ni plus ni moins. Et cela n'inclurait pas la phrase “... titres désigne les droits...”. La modification apportée à l'article 9(1)(d) clarifierait le fait que, lorsque le droit interne non conventionnel le prévoit, un crédit confère des droits sur les titres eux-mêmes. La phrase “sous réserve de dispositions contraires” aligne la terminologie de l'article 9(1)(d) sur celle de l'article 9(2).



COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT
POUR LA PREPARATION D'UN PROJET DE CONVENTION
SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX
TITRES INTERMEDIÉS
Troisième session
Rome, 6-15 novembre 2006

UNIDROIT 2006
Etude LXXVIII – Doc. 45 b)
Original: anglais
octobre 2006

**OBSERVATIONS DES GOUVERNEMENTS
ET DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES**

(Observations du Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique)

Proposition pour un nouvel article 3bis sur l'applicabilité des Déclarations

Plusieurs articles du projet de Convention autorisent un Etat contractant à faire une déclaration qui aurait pour effet de modifier une disposition autrement applicable de la Convention. Nous pensons qu'une clarification de l'applicabilité et de l'effet de ces déclarations serait appropriée.

Prenons un exemple. Supposons que l'Etat contractant A a fait une déclaration en vertu de l'article XYZ; l'Etat contractant B n'a pas fait de déclaration en vertu de cet article. Supposons ensuite qu'un tribunal de l'Etat contractant A constitue le for et que le droit interne non conventionnel est celui de l'Etat B. Le Tribunal du for devrait-il appliquer la Convention telle que modifiée par la déclaration de l'Etat A? Clairement, la réponse devrait être négative.

Afin de dissiper tout doute concernant l'applicabilité d'une déclaration en vertu de la Convention, nous proposons pour examen le nouvel article 3bis qui suit:

Article 3bis

[Applicabilité des déclarations]

Une déclaration faite par un Etat contractant en vertu de tout article de la présente Convention est applicable seulement si le droit de cet Etat contractant est le droit interne non conventionnel.



**COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT
POUR LA PREPARATION D'UN PROJET DE CONVENTION
SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX
TITRES INTERMEDIÉS
Troisième session
Rome, 6-15 novembre 2006**

UNIDROIT 2006
Etude LXXVIII – Doc. 45 c)
Original: anglais
octobre 2006

***OBSERVATIONS DES GOUVERNEMENTS
ET DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES***

(Observations du Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique)

**Proposition concernant la clarification de l'article 4(4) et son déplacement à
l'article 8**

Nous proposons que l'article 4(4) soit supprimé et que l'article 8 soit modifié.

L'article 8 devrait être clarifié afin de mettre en évidence le fait que les articles 8(2) et (3) sont soumis au paragraphe remplaçant l'article 4(4) dans l'article 8 (paragraphe *3bis*, voir *infra*). L'article 8 devrait également prévoir qu'un crédit valable par le fait du paragraphe *3bis* pourrait néanmoins être contre-passé. Ces propositions résultent de trois observations principales concernant l'article 4(4).

En premier lieu, la phrase introductive ("Sans préjudice...") est ambiguë et nous estimons qu'elle n'est pas fidèle à la discussion plénière sur laquelle elle s'est fondée. Le point essentiel est qu'une inscription en compte ne devrait pas être privée d'effet seulement parce qu'une inscription en compte correspondante n'est pas identifiée. Afin d'adapter la situation dans certains régimes internes, néanmoins, il a été compris que cette règle de validité ne restreindrait d'aucune façon le droit interne non conventionnel ("DINC") d'un Etat d'exiger qu'aucun crédit ou débit ne soit exécuté sans débit ou crédit correspondant. Cela constituait l'objectif de la phrase introductive. Malheureusement, il pourrait être lu comme signifiant qu'une inscription est privée d'effet si le DINC l'exige, ce qui n'était pas l'intention de cette phrase.

En deuxième lieu, le contenu de l'article 4(4) ne nous semble pas être à sa place. Il serait mieux placé dans l'article 8, qui traite de manière générale de la validité et de la contre-passation.

En troisième lieu, nous estimons que le problème devant être traité est plus large que l'impossibilité (ou le caractère irréalisable) de l'identification d'un compte sur lequel une inscription correspondante a été exécutée. Il pourrait être également impossible (ou irréalisable) de déterminer seulement si une inscription correspondante a bien été faite. Il pourrait être encore possible de déterminer qu'aucune inscription correspondante n'a été effectuée. De plus, le résultat d'un crédit pourrait consister en une insuffisance de titres que l'intermédiaire pertinent est tenu de conserver pour ses titulaires de comptes. A titre d'exemple, si un crédit était privé d'effet parce qu'entraînant une insuffisance de titres, l'intermédiaire n'apparaîtrait pas comme tenu de répartir les titres en vertu de l'article 19(1), bien que le titulaire de compte ait payé les titres et qu'il n'y ait ni erreur, ni fraude, ni une autre raison privant d'effet le crédit en vertu du DINC.

En conséquence, nous proposons les modifications suivantes:

Article 4

~~4. Sans préjudice de toute règle du droit interne non conventionnel exigeant qu'aucun crédit ou débit ne soit exécuté sans débit ou crédit correspondant, le crédit ou le débit d'un compte de titres n'est pas privé d'effet faute de pouvoir identifier un compte de titres auquel le débit ou le crédit correspondant est effectué.~~

Article 8

2. - Sous réserve de l'article 7¹ et du paragraphe 3bis, le Le droit interne non conventionnel et, dans la mesure permise par ce dernier, la convention de compte ou les règles et conventions d'un système de [compensation ou de] règlement-livraison de titres peuvent disposer:

a) qu'un débit ou un crédit de titres ou une désignation n'est pas valable ou est susceptible d'être contre-passé; ou

b) qu'aucun débit ou crédit ne peut être exécuté sans crédit ou débit correspondant.

3. - Sous réserve de l'article 7 et du paragraphe 3bis, le droit interne non conventionnel détermine:

a) lorsqu'un débit ou une désignation n'est pas autorisé ou lorsqu'un débit, crédit ou désignation n'est pas valable pour une autre raison, les conséquences de cette invalidité;

b) lorsqu'un débit, un crédit ou une désignation est susceptible d'être contre-passé, ses effets à l'égard des tiers (s'il y en a) et les conséquences de la contre-passation.

3bis. - Les circonstances suivantes ne privent pas d'effet un débit ou crédit de titres sur un compte de titres:

a) l'impossibilité de déterminer si un crédit ou débit correspondant a été exécuté;

b) l'impossibilité d'identifier un compte de titres sur lequel un crédit ou débit correspondant a été exécuté; ou

c) le fait qu'aucune inscription correspondante n'ait été effectuée ou que l'intermédiaire pertinent ne se soit pas conformé à l'article 19(1).

¹ Dans un document distinct, nous traitons des questions relatives à l'acquisition de bonne foi en vertu de l'article 7.



COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT
POUR LA PREPARATION D'UN PROJET DE CONVENTION
SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX
TITRES INTERMEDIÉS
Troisième session
Rome, 6-15 novembre 2006

UNIDROIT 2006
Etude LXXVIII – Doc. 45 d) rév.
Original: anglais
octobre 2006

**OBSERVATIONS DES GOUVERNEMENTS
ET DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES**

(Observations du Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique)

Proposition de rédaction concernant une simplification de l'article 5

Article 5

[Garanties sur des titres intermédiés]

1. - Un titulaire de compte peut constituer une garantie sur des titres intermédiés en faveur d'un preneur de garantie et la rendre opposable aux tiers:

- (a) en concluant un contrat de garantie avec le preneur de garantie; et
- (b) en remettant ces titres au preneur de garantie;

et aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire, ni ne peut être exigée par le droit interne non conventionnel.

2. - Les titres intermédiés sont réputés remis au preneur de garantie lorsqu'ils sont crédités à un compte de titres du preneur de garantie.

3. - Si l'Etat contractant pertinent a fait une déclaration en vertu du paragraphe 5(a), les titres intermédiés sont également réputés remis au preneur de garantie si:

- (a) ~~si l'intermédiaire pertinent est le preneur de garantie et l'Etat contractant pertinent a fait une déclaration au titre du présent alinéa conformément au paragraphe 4;~~
- (b) ~~si une désignation a été effectuée et l'Etat contractant pertinent a fait une déclaration au titre du présent alinéa conformément au paragraphe 4; ou~~
- (c) ~~si une convention de contrôle a pris effet et l'Etat contractant pertinent a fait une déclaration au titre du présent alinéa conformément au paragraphe 4.~~

~~4. - Un Etat contractant peut déclarer que, conformément à son droit interne non conventionnel, des titres intermédiés peuvent être remis au preneur de garantie selon une ou plusieurs des modalités énoncées au paragraphe 3.~~

~~5. - Un Etat contractant peut déclarer que, conformément à son droit interne non conventionnel, le présent article ne s'applique pas à des personnes relevant de toute catégorie précisée dans la déclaration.~~

~~46. - Si le droit interne non conventionnel le permet, une~~ Une garantie peut être constituée:

(a) sur un compte de titres (et la garantie porte sur tous les biens intermédiés qui figurent à tout moment au crédit de ce compte); ou

(b) sur une certaine catégorie, quantité, proportion ou valeur des titres intermédiés figurant à tout moment au crédit d'un compte de titres.

~~5. - Un Etat contractant peut déclarer que:~~

~~(a) des titres intermédiés peuvent être remis au preneur de garantie selon une ou plusieurs des modalités énoncées au paragraphe 3;~~

~~(b) le présent article ne s'applique pas à des personnes relevant de toute catégorie précisée dans la déclaration; ou~~

~~(c) soit l'un des deux alinéas (a) et (b) du paragraphe 4 soit les deux ne s'appliquent pas.~~

~~67. - Le droit interne non conventionnel détermine:~~

(a) dans quelles circonstances une garantie non contractuelle sur des titres intermédiés est constituée et devient opposable aux tiers; et

(b) les exigences de preuve relatives au contrat de garantie et à la remise de titres intermédiés au preneur de garantie.

~~78. - Le présent article n'exclut aucune autre modalité prévue par le droit interne non conventionnel pour constituer une garantie sur des titres intermédiés, mais le rang de la garantie ainsi constituée est soumis aux dispositions de l'article 6.~~

Commentaire explicatif: Nous partageons l'avis exprimé de manière informelle par les autres délégations concernant le fait que l'article 5 pourrait être simplifié. Le texte qui précède constitue un effort dans cette direction.

Le nouveau paragraphe 5(c) proposé clarifie le fait qu'une déclaration peut préciser qu'un ou plusieurs des alinéas (a) à (c) s'appliqueront. Il s'ensuit que la répétition de la référence à une déclaration dans chacun des alinéas 3(a), (b), et (c) ne trouve plus de raison d'être.

La dernière phrase ("mais le rang...") du paragraphe 7 (paragraphe 8 de l'actuel projet de Convention) est superflue. Ce paragraphe ne limite en aucune façon les règles de priorité exposées clairement dans l'article 6, donc la qualification n'est pas nécessaire.

La seule modification substantielle dans le projet d'article proposé est de prévoir une déclaration (dans le nouveau paragraphe 5 proposé) concernant l'applicabilité des paragraphes (4)(a) et (b) [6 (a) et (b) de l'actuel projet de Convention] au lieu d'une référence au droit interne non conventionnel. Nous pensons que cette approche ajoute de la transparence en prévoyant des règles de base dans la Convention et un mécanisme de notification publique dans une déclaration si un Etat contractant souhaite s'en écarter. Cela permet également à un Etat contractant de tirer avantage des dispositions contenues dans ce paragraphe, même si son droit interne non conventionnel est incohérent.

ANNEXE

Version clean de l'article 5 tel que proposé par le Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique*Article 5**[Garanties sur des titres intermédiés]*

1. - Un titulaire de compte peut constituer une garantie sur des titres intermédiés en faveur d'un preneur de garantie et la rendre opposable aux tiers:

- (a) en concluant un contrat de garantie avec le preneur de garantie; et
- (b) en remettant ces titres au preneur de garantie;

et aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire, ni ne peut être exigée par le droit interne non conventionnel.

2. - Les titres intermédiés sont réputés remis au preneur de garantie lorsqu'ils sont crédités à un compte de titres du preneur de garantie.

3. - Si l'Etat contractant pertinent a fait une déclaration en vertu du paragraphe 5(a), les titres intermédiés sont également réputés remis au preneur de garantie si:

- (a) l'intermédiaire pertinent est le preneur de garantie;
- (b) une désignation a été effectuée; ou
- (c) une convention de contrôle a pris effet.

4. - Une garantie peut être constituée:

- (a) sur un compte de titres (et la garantie porte sur tous les biens intermédiés qui figurent à tout moment au crédit de ce compte); ou
- (b) sur une certaine catégorie, quantité, proportion ou valeur des titres intermédiés figurant à tout moment au crédit d'un compte de titres.

5. - Un Etat contractant peut déclarer que:

- (a) des titres intermédiés peuvent être remis au preneur de garantie selon une ou plusieurs des modalités énoncées au paragraphe 3;
- (b) le présent article ne s'applique pas à des personnes relevant de toute catégorie précisée dans la déclaration; ou
- (c) soit l'un des deux alinéas (a) et (b) du paragraphe 4 soit les deux ne s'appliquent pas.

6. - Le droit interne non conventionnel détermine:

- (a) dans quelles circonstances une garantie non contractuelle sur des titres intermédiés est constituée et devient opposable aux tiers; et
- (b) les exigences de preuve relatives au contrat de garantie et à la remise de titres intermédiés au preneur de garantie.

7. - Le présent article n'exclut aucune autre modalité prévue par le droit interne non conventionnel pour constituer une garantie sur des titres intermédiés



COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT
POUR LA PREPARATION D'UN PROJET DE CONVENTION
SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX
TITRES INTERMEDIÉS
Troisième session
Rome, 6-15 novembre 2006

UNIDROIT 2006
Etude LXXVIII – Doc. 45 e)
Original: anglais
octobre 2006

**OBSERVATIONS DES GOUVERNEMENTS
ET DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES**

(Observations du Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique)

Observations concernant l'acquisition de bonne foi en vertu de l'article 7

1. Structure des règles sur l'acquisition de bonne foi¹.

Le Comité réuni en session plénière et le Comité de rédaction ont réalisé des avancées considérables concernant le fonctionnement des règles sur l'acquisition de bonne foi dans la Convention lors de la deuxième réunion d'experts gouvernementaux en mars 2006. Nous souhaitons toutefois faire remarquer un petit détail mais qui revêt une grande importance. L'article 8(2) devrait être soumis aux droits de l'acquéreur de bonne foi en vertu de l'article 7. Cela permettrait d'aligner l'article 8(2) sur l'article 8(3).

2. Critères concernant l'acquisition de bonne foi.

A ce jour, le Comité réuni en session plénière ne s'est pas engagé dans une discussion complète des normes relatives à l'acquisition de bonne foi (à savoir, la manière dont la "bonne foi" au sens de l'article devrait être déterminée). Il apparaît néanmoins que le fait d'employer la terminologie de "bonne foi" comme un critère introduirait une grande incertitude. La bonne foi a des significations différentes dans les différents systèmes et cultures juridiques. Le concept d'"innocence"² pourrait même être mal compris et devrait peut-être être remplacé ou supprimé (bien qu'il soit seulement utilisé dans le titre de l'article 7).

Le critère figurant actuellement dans l'article 7(1) fait bénéficier l'acquéreur d'une protection si celui-ci "n'a pas connaissance, au moment du crédit, d'une revendication sur ces titres." Cela a pour objectif de décrire les circonstances dans lesquelles un acquéreur ne bénéficiera pas de la protection en employant des termes "neutres" conçus spécifiquement pour le contexte des titres intermédiés. L'article 7(4) explique le concept de connaissance d'une revendication. Nous doutons du fait que l'article 7(4)(a) soit sujet à controverse. Si l'acquéreur a une connaissance effective de la revendication, alors la protection contre la revendication n'est pas appropriée. L'alinéa (b) reflète

¹ Note du traducteur: le terme "de bonne foi" reprend le titre de l'article. En anglais dans le texte: "*innocent acquisition*".

² Dans la version anglaise.

néanmoins un effort tendant à refuser d'accorder la protection à un acquéreur qui n'a pas une connaissance effective de la revendication, mais qui, de manière non intentionnelle, "évite" de l'apprendre en présence de circonstances hautement suspectes connues de celui-ci.

Prenons le cas d'un tribunal³ statuant sur une affaire impliquant la question de l'acquisition de bonne foi en vertu de la Convention et la nécessité d'appliquer l'alinéa (b). La première investigation implique une détermination des faits connus de l'acquéreur. Le tribunal doit entendre les preuves sur ce point. Deuxièmement, le tribunal doit déterminer si ces faits sont "suffisants pour établir une probabilité significative de la revendication de ce droit par un tiers." Le tribunal doit entendre les preuves également sur cette question. Quels faits peuvent être considérés comme "suffisants"? Cela nécessitera le témoignage d'experts sur la nature et la mesure des conclusions pouvant être tirées des faits connus dans le marché pertinent. Le tribunal doit déterminer si l'indication est que l'existence de la revendication est probable (à savoir, plus probable que son inexistence). Le tribunal doit également déterminer si, dans le cas où l'existence est probable, la probabilité est "significative," par opposition à faible ou dépassant à peine 50 pourcent.

Ensuite, le tribunal doit entendre les preuves concernant le fait de savoir si l'acquéreur "ignore délibérément les informations qui établiraient l'existence de la prétention d'un tiers." A titre d'exemple, si les éléments de preuve prouvent que l'acquéreur était seulement négligent et n'a jamais songé à chercher des informations supplémentaires, cela n'équivaudrait pas à une ignorance "délibérée," c'est-à-dire intentionnelle, des informations. Prenons un exemple. L'employé de l'acquéreur a lu dans les journaux qu'un grand nombre de certificats d'actions de la société X, endossés en blanc, avaient été volés et que le propriétaire légal pouvait fournir les numéros des certificats à toute personne intéressée. Le jour suivant, un client offre de donner à l'acquéreur une garantie sur un des certificats volés. A ce moment-là, l'acquéreur potentiel ignore l'existence de la revendication, mais sait qu'il existe une probabilité significative en ce sens. Sachant cela, et afin d'éviter d'avoir connaissance de la revendication, l'acquéreur ne contacte pas le propriétaire légal afin de vérifier le numéro du certificat. Ceci constitue le type de "cécité délibérée" que l'alinéa (b) est destiné à couvrir.

Les divers critères de l'alinéa (b) informent le tribunal qu'il s'agit d'une norme de culpabilité, non pas d'une norme de prudence ou de diligence raisonnable. En l'absence de certains détails sur l'état de connaissance et sur ladite "cécité délibérée" de l'acquéreur, prévus par l'alinéa (b), un tribunal pourrait appliquer par erreur un critère inapproprié. A titre d'exemple, en l'absence de ces lignes directrices, un tribunal pourrait entendre des preuves selon lesquelles les acquéreurs sur le marché prennent normalement certaines précautions. Si un acquéreur ne le faisait pas, un tribunal pourrait à tort en conclure que l'acquéreur n'est pas de bonne foi. Cela constituerait un critère de diligence et non pas de culpabilité. Ou encore, un tribunal pourrait conclure que la diligence et les investigations appropriées sont nécessaires en vue de la protection et que l'absence passive de connaissance est insuffisante. Une fois encore, cela conduirait au mauvais résultat.

Nous accueillerions bien évidemment toute tentative tendant à rendre l'alinéa (b) plus concis et à supprimer tous les critères soumis à interprétation qui ne seraient pas strictement nécessaires ("unnecessary moving parts"), aussi longtemps que cela ne conduit pas à un affaiblissement ou un renforcement en substance. Nous serions heureux d'examiner des propositions modifiant en ce sens les termes employés. Mais nous reconnaissons qu'il pourrait ne pas être possible d'améliorer matériellement la disposition dans le texte actuel.

³ Pour des raisons de praticité, nous faisons référence à un tribunal mais souhaitons également faire référence à un jury, un arbitre, ou tout autre tribunal chargé de trouver les faits matériels.

Nous joignons au présent document quelques hypothèses à titre d'illustration dans l'Annexe 1 des présentes observations. La considération de ces faits pourrait se révéler utile ou intéressant lors de l'examen du texte de la Convention et au cours des délibérations sur le texte.

3. Inscriptions effectuées à la suite d'inscriptions frappées d'invalidité ou pouvant être contre-passées.

Les articles 7(5) et (6) traitent du problème du crédit ou de la désignation frappée d'invalidité ou susceptible d'être contre-passée et du crédit ou désignation ultérieur au bénéfice d'un tiers de bonne foi. Ces dispositions n'ont pas été discutées de façon détaillée lors de la réunion d'experts en mars 2006 et le Comité de rédaction n'a pas disposé de suffisamment de temps pour les examiner. Bien que nous estimions que ce sont des dispositions importantes qui bénéficient d'un large soutien en principe, elles sont assez complexes telles que rédigées. La délégation des Etats-Unis d'Amérique prévoit de soumettre un projet de texte simplifié au Comité de rédaction.

4. Immunité des intermédiaires et systèmes de compensation et de règlement-livraison des titres.

Nous pensons qu'un nouvel article devrait être ajouté à la Convention afin de traiter de l'immunité des intermédiaires et des systèmes de compensation et de règlement-livraison des titres agissant dans cette qualité. L'article 7(3) reconnaît de manière appropriée qu'un intermédiaire de bonne foi devrait être exonéré de toute responsabilité à l'encontre du titulaire d'une revendication en conséquence du débit, crédit, ou désignation faite par l'intermédiaire. Toutefois, la norme de bonne foi dans l'article 7(3) – la connaissance d'une revendication – est problématique. Même si un intermédiaire devait acquérir cette connaissance en vertu de l'article 7(4), il serait peut-être impossible à l'intermédiaire d'intervenir. De plus, l'application de cette norme pourrait présenter des risques systémiques et de liquidité importants pour les marchés financiers. A titre d'exemple, une notification faite à un intermédiaire par un étranger prétendant avoir une revendication sur un compte de titres ou sur des titres qui ont été crédités sur le compte pourrait forcer un intermédiaire prudent à bloquer le compte, perturbant ainsi la liquidité qui est la marque du système des titres intermédiés.

Afin d'éviter ces problèmes, nous proposons une norme différente pour l'immunité d'un intermédiaire, reflétée par le nouvel article 7bis proposé et exposé plus bas. La disposition actuelle de l'article 7(3) serait supprimée. Comme toujours, toute suggestion visant à améliorer le texte des révisions proposées est la bienvenue.

Article 7bis. - Un intermédiaire qui effectue un débit, un crédit ou une désignation dans un compte de titres n'est pas responsable envers l'auteur d'une revendication sur les titres intermédiés faisant l'objet de cette inscription à moins que l'intermédiaire n'ait effectué, au moment de celle-ci ce débit, ce crédit ou cette désignation (a) après que l'intermédiaire (i) ait reçu signification de la procédure judiciaire l'empêchant de le faire par le tribunal compétent et (ii) ait eu raisonnablement l'opportunité d'agir dans la procédure judiciaire, il ait connaissance de cette revendication. Ou (b) [fraude de la part de l'intermédiaire et violation de l'obligation réglementaire].

Il faudrait procéder à des ajouts afin de protéger les systèmes de compensation ou de règlement-livraison de titres qui n'effectuent pas de débits ou de crédits.

Annexe

Exemple 1. L'intermédiaire (IM)-A détient un compte de titres auprès de IM-B. Afin de garantir un prêt à IM-A, IM-A constitue une garantie sur les titres de la société X. en faveur de CT⁴ et charge IM-B de créditer les titres de la société X. sur le compte de CT auprès de IM-B. IM-B en fait autant⁵. IM-A devient insolvable et fait l'objet d'une procédure d'insolvabilité. Il s'avère que quelques uns des titres de la société X. couverts par la garantie de CT sont nécessaires afin de satisfaire les titulaires de compte de IM-A.

CT est-il protégé contre les revendications des titulaires de compte de IM-A en vertu de l'article 7 en tant qu'acquéreur de bonne foi? Bien que CT ait su que IM-A agissait en tant qu'intermédiaire pour les titulaires de compte de IM-A, CT n'avait pas connaissance du fait que l'opération entraînerait une insuffisance de titres parmi les titres de la société X. pour les titulaires de comptes de IM-A.

Si CT ne bénéficie pas d'une protection, qu'aurait-il dû faire? Aurait-il dû demander des représentations et garanties de la part d'IM-A? Examiner les livres et registres d'IM-A? Exiger un audit et une certification par un expert-comptable indépendant? Examiner les registres publics remplis par IM-A avec l'autorité des marchés financiers pertinente? Prendre d'autres mesures?

Exemple 2. Reprenons les mêmes faits que dans l'Exemple 1 en ajoutant que CT a rempli les conditions pour bénéficier de la protection en tant qu'acquéreur de bonne foi. Tout fait qui suit devrait-il modifier ce résultat? (Lors de l'examen de ces circonstances hypothétiques, garder à l'esprit que les opérations sur les marchés financiers doivent être rapidement effectuées et que leur volume par jour est élevé).

a. Au moment du prêt, CT avait connaissance du fait que IM-A avait récemment fait l'objet d'une amende par l'autorité des marchés financiers compétente pour n'avoir pas réussi à détenir un nombre suffisant de titres afin de couvrir les réclamations de ses titulaires de comptes.

b. Au moment du prêt, CT avait connaissance de l'insolvabilité ou quasi-insolvabilité d'IM-A, mais n'était pas au courant des amendes récemment infligées par l'autorité.

c. Peu de temps avant que le prêt n'ait été fait, un employé de CT travaillant au service des prêts (auquel IM-A s'était adressé pour le prêt) a lu dans le *Financial Times* que la société A., la société détenant toutes les actions d'IM-A, a récemment fait l'objet d'une large distribution d'espèces et de titres de la part d'IM-A. L'article précisait également que la société A. était proche d'une défaillance en vertu de ses obligations. Supposons alternativement que l'employé de CT qui a lu l'article travaille au sein du service des trusts et n'ait aucune connaissance personnelle de la demande de prêt d'IM-A.

d. Peu avant que le prêt n'ait été fait, un employé de CT travaillant au sein du service des prêts (auquel IM-A s'était adressé pour le prêt) a lu dans le *Financial Times* qu'IM-A avait été poursuivi par la société Z., qui avait soutenu que la société Z. avait accordé une garantie sur les titres de la société X. à IM-A, et qu'IM-A vendait de façon illicite ses titres, et constituait des garanties sur les titres en question. Les titres devant faire l'objet de la garantie de CT comprenaient une grande quantité des titres de la société X. CT a demandé à IM-A ce qu'il en était

⁴ Note de traduction: CT est l'abréviation de *collateral taker*, en français preneur de garantie.

⁵ Au lieu de CT faisant un prêt garanti à IM-A, l'exemple pourrait impliquer toute personne bénéficiaire d'un crédit sur un compte de titres, comme un acquéreur, un emprunteur de titres, ou un cessionnaire dans une convention de rachat. Nous avons choisi le contexte du prêt garanti, en réalisant qu'il pourrait ne pas être typique dans certains systèmes intermédiés, car une certaine diligence de la part du prêteur est normalement attendue lors de la prolongation d'un crédit.

au sujet des réclamations, mais IM-A les a niées. CT n'a pas procédé à des enquêtes supplémentaires avant de faire le prêt.

e. Peu de temps avant que le prêt n'ait été fait, CT a entrepris une vérification de routine du crédit d'IM-A avec une agence de *credit rating*. Le classement d'IM-A a révélé qu'IM-A avait été poursuivi par un ancien employeur qui avait été acquitté (ceci est une supposition) car l'employé avait notifié à l'autorité compétente qu'IM-A avait régulièrement des insuffisances importantes par rapport aux titres crédités sur les comptes de ses titulaires de comptes. Supposons alternativement que: (i) une enquête concernant ces allégations faite par l'autorité compétente soit en cours (et puisse se poursuivre pendant plusieurs mois) et (ii) l'enquête menée par l'autorité compétente se soit achevée sans qu'une faute ait été trouvée.

f. CT a exigé qu'IM-A déclare et garantisse par écrit que:

(i) IM-A est solvable et (ii) les titres devant être crédités sur le compte de CT n'entraîneraient pas une insuffisance de titres du titulaire de compte. IM-A s'est exécuté. CT a fait le prêt et a accepté la garantie. La déclaration et la garantie étaient fausses.

g. CT a exigé que IM-A déclare et garantisse que: (i) IM-A est solvable et (ii) les titres devant être crédités sur le compte de CT n'entraîneraient pas une insuffisance de titres du titulaire de compte. IM-A a refusé, disant que CT devrait simplement compter sur le droit et l'autorité des marchés financiers pour protéger les titulaires de comptes. CT a fait le prêt et a accepté la garantie.

h. Le PDG d'IM-A a répondu à la demande de CT concernant les déclarations et garanties de la manière suivante: "Nous effectuerons les déclarations et garanties demandées car nous avons besoin d'espèces aujourd'hui, mais quelques jours seront nécessaires afin d'être sûr concernant la question de l'insuffisance de titres. Si insuffisance de titres il y a, nous procéderons sans délai à l'acquisition de titres de la société X. afin de la couvrir." CT a fait le prêt et a accepté la garantie.



INTERNATIONAL INSTITUTE FOR THE UNIFICATION OF PRIVATE LAW
INSTITUT INTERNATIONAL POUR L'UNIFICATION DU DROIT PRIVE

**COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT
POUR LA PREPARATION D'UN PROJET DE CONVENTION
SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX
TITRES INTERMEDIÉS
Troisième session
Rome, 6-15 novembre 2006**

UNIDROIT 2006
Etude LXXVIII – Doc. 45 f)
Original: anglais
octobre 2006

***OBSERVATIONS DES GOUVERNEMENTS
ET DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES***

(Observations du Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique)

Proposition relative à l'article 20

A titre de rappel, l'article 20 (anciennement article 18) a été modifié au cours de la deuxième session d'experts de mars 2006. Sa portée a été réduite de façon à s'appliquer uniquement dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité. Le nouveau paragraphe 3 a été ajouté également pour clarifier le fait que l'article était soumis à toute règle de conflit applicable dans une procédure d'insolvabilité.

Il s'ensuit que le langage contenu à l'intérieur des crochets dans le paragraphe 2 (commençant par "sauf disposition contraire...") n'est pas nécessaire, car le nouveau paragraphe 3 couvre la question. En conséquence, le paragraphe 2 peut énoncer simplement la règle générale. Le paragraphe 3 annulera le paragraphe 2 en présence d'une règle de conflit applicable dans la procédure d'insolvabilité.



COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT
POUR LA PREPARATION D'UN PROJET DE CONVENTION
SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX
TITRES INTERMEDIÉS
Troisième session
Rome, 6-15 novembre 2006

UNIDROIT 2006
Etude LXXVIII – Doc. 45 g)
Original: anglais
octobre 2006

OBSERVATIONS DES GOUVERNEMENTS ET DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES

(Observations du Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique)

Observations sur les produits dérivés cotés et hors côte

Nous ne pensons pas que les contrats à terme cotés, les options sur des contrats à terme cotés, ou les contrats bilatéraux de produits dérivés hors côte ("OTC"¹) négociés de façon privée soient couverts par le projet de Convention actuel. Alors que les plupart des contrats à terme, comme les titres, sont négociés sur un marché boursier (bien que certains ne puissent pas l'être), il existe deux différences essentielles. **Tout d'abord**, alors que l'acquisition d'un titres donne généralement un ensemble de droits mais non d'obligations au titulaire de compte, un contrat à terme comprend **à la fois** des droits et des obligations: pour le "long", le droit et l'obligation d'acheter, pour le "court" le droit et l'obligation de vendre. Les contrats à terme "longs" et "courts" ne sont pas crédités ou débités sur des comptes de titres tenus par un intermédiaire, même si le produit de base sous-tendant le contrat (le produit de base devant être acheté et vendu) est un titre. **Ensuite**, à l'inverse de la plupart des titres, lorsque la remise du titre sur le compte du simple bénéficiaire ("beneficial owner") est une composante fondamentale de la transaction, les courtiers se voient remis ou remettent rarement des contrats à terme. La plupart des contrats à terme sont compensés: le "long" aboutit à des contrats à terme "courts" correspondants, ou vice-versa. A ce point, la position originelle des contrats à terme s'éteint, et, à l'inverse d'une opération sur un marché de titres autres qu'un marché d'options, la position n'est pas créditée ou transférée à un tiers. (La compensation est facilitée par l'intervention d'une chambre de compensation, qui deviant le vendeur pour chaque acquéreur et l'acquéreur pour chaque vendeur. Les positions "longues" et "courtes" égales ou opposées détenues par la même partie se compensent entre elles et s'éteignent.)

Il s'ensuit que puisque les droits et obligations ne sont pas crédités ou débités, et du fait qu'un contrat à terme prend fin à la suite d'une compensation et non d'un transfert, les contrats à terme ne sont pas des titres intermédiés couverts par la Convention et les comptes de produits de base ne devraient pas être considérés comme des comptes de titres couverts par la Convention. Les contrats à terme n'impliquent pas non plus d'obligations pour l'intermédiaire de fournir les bénéfices économiques de la propriété d'un titre, tel que cela est prévu par l'article 9 de la Convention.

¹ De l'anglais "over-the-counter" [note de traduction]

De manière générale, de nombreuses remarques similaires pourraient être faites concernant les contrats bilatéraux de produits dérivés OTC négociés de façon privée. Ces contrats sont conclus entre deux parties (n'étant habituellement pas connus sous le nom d'"émetteurs", par opposition aux titres). Généralement, chaque partie au contrat n'a pas seulement des droits mais également des devoirs et obligations en vertu du contrat. Ces devoirs ne peuvent être cédés sans le consentement de l'autre partie. Une contrepartie à un contrat de produits dérivés OTC ne dispose habituellement pas des droits du contrat par transfert. Les deux parties au contrat peuvent convenir de résilier le contrat ou qu'une des parties conclurait un contrat de compensation avec la même contrepartie ou une autre. La Convention, par ses termes, traite de questions telles que le transfert des droits sur les titres, et l'exercice des droits de propriété sur les titres, questions qui ne sont pas pertinentes au regard de ces types de contrats bilatéraux de produits dérivés OTC négociés de façon privée.

Tel qu'actuellement rédigé, les définitions de "titres", "compte de titres" et "titres intermédiés" pourraient conduire à une mauvaise interprétation de la Convention, comme s'appliquant à des contrats à terme cotés, des options sur des contrats à terme cotés, et des produits dérivés bilatéraux OTC négociés de façon privée. Par conséquent, afin de fournir aux marchés financiers une grande sécurité juridique concernant le champ d'application de la Convention, nous estimons que des termes supplémentaires pour la Convention ou des conseils relatifs à l'interprétation pour le Rapport explicatif devraient être développés afin de clarifier cette question.



**COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT
POUR LA PREPARATION D'UN PROJET DE CONVENTION
SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX
TITRES INTERMEDIÉS
Troisième session
Rome, 6-15 novembre 2006**

UNIDROIT 2006
Etude LXXVIII – Doc. 45 h)
Original: anglais
octobre 2006

***OBSERVATIONS DES GOUVERNEMENTS
ET DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES***

(Observations du Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique)

**Observations sur les "Systèmes de compensation
ou de règlement-livraison de titres"**

Un consensus est en train de voir le jour en faveur d'une reconnaissance appropriée des règles des systèmes de compensation ou de règlement-livraison de titres ("SSCS"¹) dans le texte de la Convention. Comme nous l'avons, ainsi que d'autres personnes, exprimé précédemment, cela est souhaitable, étant donné les fonctions essentielles assurées par les SSCS au sein des systèmes internes et internationaux pour la détention intermédiée de titres. L'expérience des dernières décennies a clairement montré que les marchés financiers tendent à évoluer rapidement et dans des directions inattendues. Les SSCS, qui sont situés sur le "front" de la compensation et du règlement-livraison dans ces marchés dynamiques, ont besoin de flexibilité pour adapter leurs règles et procédures en conséquence afin de refléter la pratique évolutive du marché. En tant que tels, il est important pour l'efficacité économique et la stabilité systémique que les règles des SSCS bénéficient d'une reconnaissance en vertu de la Convention.

En même temps, les Etats contractants doivent être pleinement conscients de l'importance et des implications du fait d'accorder cette reconnaissance aux règles spécifiques aux SSCS. En s'en remettant aux règles des SSCS, la Convention exigera des Etats parties à la Convention qu'ils reconnaissent et s'en remettent aux règles d'entités ou de systèmes qui sont, dans certains cas, privés, bien que soumis à une surveillance. Ces règles affecteront également d'autres parties qui ne sont pas des participants aux SSCS mais détiennent des titres intermédiés à travers des participants aux SSCS. Alors que cela est clairement nécessaire – pour des raisons de caractère définitif, de répartition de la perte, et beaucoup d'autres raisons – cela est aussi clairement une question importante pour les Etats contractants que d'édicter ces règles contraignantes en vertu du droit des traités.

Avant de conclure cet accord, les Etats contractants devront avoir une interprétation dénuée de toute ambiguïté des parties remplissant les conditions pour bénéficier de ce traitement de faveur et de celles qui sont responsables de guider ces parties. La définition dans le projet de Convention révisé fait de grands pas vers cet objectif. En particulier toutefois, des portions de la définition jugées nécessaires par les Etats-Unis afin que la Convention reconnaisse les règles d'entités privées apparaissent entre crochets. Nous estimons que le contenu du langage entre crochets doit être conservé.

¹ Abbréviation de l'anglais "securities settlement or clearing systems" [note de traduction].

Selon nous, trois principes fondamentaux devraient guider le développement et l'utilisation de cette définition: la transparence, le contrôle, et la déclaration. Tout d'abord, le fait de savoir qui remplit ou non les conditions et quelles règles s'appliquent aux opérations entrant dans le champ d'application de la Convention doit être clair. La clause (ii) de la définition garantit que les parties à des transactions commerciales peuvent avoir connaissance des règles applicables. Le mécanisme de déclaration envisagé par la clause (iv), ainsi que les critères établis par les clauses (i) à (iii) soutiennent davantage les trois principes. Ensuite, comme cela est posé dans la clause (ii), toute entité remplissant les conditions du statut SSCS doit être une banque centrale ou être soumise à la surveillance d'un organe gouvernemental. Cette condition garantit que les gouvernements nationaux jouent un rôle continu de gardien dans la détermination et l'identification des entités remplissant les conditions pour bénéficier de ce statut privilégié. Les Gouvernements exerceraient cette responsabilité par le mécanisme de la clause (iv), mais en prenant prudemment en considération les critères établis par accord international dans les clauses (i), (ii), et (iii). Nous pensons que la définition, telle que modifiée, exclut prudemment les parties qui ne devraient pas être couvertes par les SSCS, comme celles agissant en qualité de courtiers et de banques de dépôt, mais il pourrait être utile de le préciser dans le commentaire afin d'éviter tout malentendu.

En ayant bien à l'esprit ces principes, les Etats-Unis d'Amérique formulent ces observations spécifiques supplémentaires sur la définition de "systèmes de compensation ou de règlement-livraison de titres" et son utilisation dans le texte:

- Un grand nombre de dispositions du projet de Convention font référence à un ou plusieurs des règles du droit interne non conventionnel, une convention de compte, et aux règles d'un SSCS. Toutefois, le langage de ces dispositions n'est pas cohérent. Nous suggérons que ces dispositions soient rendues conformes à la formulation suivante:

"[L] [l]e droit interne non conventionnel et, dans la mesure valable en vertu de ce dernier, la convention de compte ou les règles et conventions d'un système [de compensation ou] de règlement-livraison de titres..."

Veillez noter que cette formulation emploie les termes de "valable en vertu de" plutôt que "permise par", termes employés dans quelques dispositions du texte actuel. La version "permise par" est ambiguë. Elle pourrait être comprise comme faisant seulement référence aux dispositions identifiables du droit interne non conventionnel qui permettent explicitement un résultat spécifique. La terminologie "valable en vertu de" traite bel et bien de la dernière question de savoir si le droit interne non conventionnel pourrait donner effet à la disposition correspondante de la convention de compte ou de la règle d'un SSCS.

- En plus de rendre conforme les termes dans les sections qui font actuellement référence aux règles d'un SSCS, cette même formulation devrait être adoptée pour les dispositions qui font actuellement référence à une convention de compte mais pas à ces règles. Ces dispositions sont l'article 1(n) (définissant la "désignation"); l'article 9(1) (c) (droits du titulaire de compte); et l'article 18 (obligations de l'intermédiaire).

- Les commentaires explicatifs de la Convention devrait expliquer que les références aux règles d'un SSCS ne sont pas voulues comme limitatives. Les références devraient être interprétées largement afin d'inclure toute promulgation prescriptive ou interprétative d'un système. Alors que des SSCS individuels pourraient dénommer certaines règles comme étant des termes et conditions, des réglementations, des procédures, des circulaires de fonctionnement, des protocoles, ou autres chose encore, la référence à des "règles" dans la Convention devrait être entendue au sens matériel.

- Nous devrions revoir avec soin chaque article afin de déterminer si cet article devrait se référer à la règle d'un SSCS. Nous pourrions souhaiter examiner la possibilité de supprimer l'article 21 (Effet dérogatoire de certaines règles relatives aux systèmes de compensation ou de règlement-

livraison de titres) qui pourrait être trop large dans la mesure où nous sommes de plus en plus sûrs qu'il est correctement fait référence aux règles des SSCS dans chaque article pertinent.

- Les crochets entourant “[de compensation ou]” devraient être supprimés de façon à ce que le terme défini soit véritablement représentatif du contenu de la définition. Dans certains systèmes, une entité fournit à la fois la compensation et le règlement-livraison et d'autres ce sont des entités différentes qui assurent ces fonctions. Il apparaît clairement dans la définition actuelle que les entités qui effectuent la compensation des transactions sur titres mais qui n'effectuent pas le règlement-livraison de ces transactions sont couvertes par la définition. Il est extrêmement important, même crucial, que les entités qui effectuent la compensation des transactions sur titres (mais n'effectuent pas le règlement-livraison de ces transactions) soient couvertes par la définition et la Convention. La compensation est une fonction qui fait partie intégrante à la fois du processus de règlement-livraison et du fonctionnement efficace, sécurisé et cohérent d'un marché de titres.

- Là où la clause (ii) de la définition fait référence aux règles des SSCS étant “accessibles au public”, nous devrions clarifier que nous entendons par là un accès efficace, rapide et compatible avec les transactions modernes. Cette remarque peut être faite dans le texte explicatif.

- Aux fins de la clause (iii), le texte devrait préciser qu'un SSCS doit faire l'objet d'une surveillance en sa qualité de SSCS, plutôt que d'être simplement une entité surveillée. A titre d'exemple, une banque de dépôt qui fait l'objet d'une surveillance en qualité de banque, et non pas en qualité de système de compensation ou de règlement-livraison, devrait être exclue. D'autre part, il ne serait peut-être pas nécessaire (et conforme aux cadres réglementaires nationaux) que chaque règle des SSCS soit revue et approuvée par une autorité de surveillance afin de pouvoir prendre effet en vertu de la Convention. Par conséquent, nous suggérons la reformulation suivante de la clause (iii):

“(iii) est géré(e) par une banque centrale ou soumis(e) à la surveillance d'une autorité qui contrôle le système ou l'entité agissant en qualité de système de compensation ou de règlement-livraison; et”

La définition devrait être clarifiée afin de garantir le fait que la déclaration d'un Etat contractant d'un SSCS en vertu de la clause (iv) ayant “pour objet la réduction des risques affectant la stabilité du système financier” suffit à première vue et que, une fois faite, la déclaration elle-même ne peut faire l'objet d'une contestation. Les références aux “risques affectant la stabilité” ailleurs dans le projet de Convention devraient être supprimées. (Voir articles 21 et 22(1).)