



**FR**

**CONSEIL DE DIRECTION**  
**88<sup>ème</sup> session**  
**Rome, 20-23 avril 2009**

UNIDROIT 2009  
C.D. (88) 7 Add. 3  
Original: anglais  
Mars 2009

**Point n° 9 c) de l'ordre du jour: Programme de travail 2009-2011**

***Principes et règles susceptibles d'accroître les transactions sur les marchés financiers émergents***

(note préparée par le Secrétariat)

<i>Sommaire</i>	<i>Examen de l'élaboration éventuelle d'un Guide législatif sur des Principes et des Règles susceptibles d'accroître les transactions sur les marchés financiers émergents</i>
<i>Action demandée</i>	<i>Travaux futurs</i>
<i>Mandat</i>	<i>Programme de travail</i>
<i>Degré de priorité</i>	<i>A déterminer</i>
<i>Documents connexes</i>	<i>C.D. (88) 7; UNIDROIT 2005 – C.D. (84) 19, p. 7</i>

**Introduction**

1. A sa 84<sup>ème</sup> session, le Conseil de Direction a brièvement examiné une liste de sujets qui pourraient figurer dans ce projet lorsque les ressources nécessaires en termes de personnel, de temps et de financement seraient disponibles.
2. Concernant l'élaboration de principes et de règles susceptibles d'accroître les transactions sur les marchés émergents, le Conseil a été informé que, à la suite d'une série de missions d'information organisées par le Secrétariat pour la préparation de l'avant-projet de Convention relative aux titres détenus auprès d'un intermédiaire, les hôtes de ces réunions (Gouvernements, organes de réglementation des titres, industrie), notamment en Asie et en Amérique latine, ont indiqué avec force qu'ils souhaitaient que ce projet ait un statut prioritaire (UNIDROIT 2005 – C.D (84) 19, p. 7).

3. Parmi les domaines que l'on pourrait traiter, les suivants ont été considérés comme méritant une analyse plus approfondie:

- Nature et types de titres
- Fongibilité des titres et (degré de) dématérialisation: titres immobilisés, totalement dématérialisés, substitués
- Structure juridique des émissions obligataires: restrictions de droit privé sur le financement par emprunt; placement direct par des (types spécifiques d') émetteurs; engagement obligatoire des intermédiaires; relations contractuelles et patrimoniales entre émetteur, intermédiaires/syndicataires ("*underwriters*") et investisseurs (relation interne entre syndicataires dans la mesure où les syndicataires locaux sont impliqués et où le droit local régit cette relation interne et/ou leurs droits et obligations vis-à-vis de l'émetteur); clauses contractuelles type et leur contrôle – *ex ante* ou *ex post*; conflits potentiels entre le droit des sociétés applicable et le droit contractuel applicable; groupement juridique ou contractuel des détenteurs d'obligations
- Structure juridique des émissions de titres (introductions en bourse) en plus des domaines problématiques communs aux émissions obligataires: permettre ou limiter les règles du droit des sociétés sous-jacent; méthodes de fixation du prix de départ de l'action (fixé, carnet d'ordres, par enchères) et le droit des transactions financières respectif; différenciation entre placement privé/offre publique; parts d'actions, notamment traitement égal des investisseurs/offrants; statut et impact des codes de conduite pour les émetteurs et intermédiaires; introductions en bourse sur Internet, y compris des questions de conflits de lois; le prospectus de l'émetteur comme constituant l'information de base fournie en cas d'offre publique, son contenu et la responsabilité de l'émetteur et des intermédiaires pour les inexactitudes
- Dispositions de nature organisationnelle et juridique pour accroître la liquidité des marchés secondaires, y compris le rôle et la position juridique des intermédiaires et des contreparties centrales; règles de conflits de lois relatives aux participants de marchés étrangers
- Droit général des contrats ou régimes spéciaux pour la négociation de titres; impact des usages commerciaux; impact de la législation sur les clauses types; protection du consommateur/investisseur privé; régimes spéciaux pour les opérations de bourse à terme, les contrats à terme et autres produits financiers dérivés
- Questions contractuelles et patrimoniales liées à la compensation, au règlement ou au dépôt et utilisation des titres en tant que garantie (dans la mesure où cela n'est pas suffisamment traité dans l'avant-projet de Convention sur les titres intermédiés pour les besoins d'un marché émergent spécifique)
- Prêt de titres
- Cadre de droit privé pour la divulgation d'informations, pour empêcher les opérations d'initiés et les autres formes d'abus de marché, ainsi que pour le comportement des participants du marché

4. De récentes consultations informelles supplémentaires suggèrent qu'UNIDROIT pourrait utilement proposer des lignes directrices pour l'incorporation du projet de Convention d'UNIDROIT sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés (dont les travaux seront achevés en octobre 2009) dans le système juridique interne des Etats contractants. En conséquence de son approche minimaliste et fonctionnelle, le projet de Convention ne traite pas un certain nombre de questions qui sont expressément laissées au "droit non conventionnel". Il a été suggéré que le guide législatif pourrait examiner de façon utile l'interaction entre cet autre droit et la Convention.

Il a en outre été proposé que, selon le résultat des délibérations pertinentes du Conseil de Direction, la compensation et les règles sur le classement des investisseurs pourraient également figurer dans le nouveau projet.

5. Dans un premier temps, on a relevé qu'un instrument contraignant (convention) - ou même une loi type - constituait non seulement un objectif irréaliste mais aussi inopportun, en particulier du point de vue des nombreux marchés émergents, leurs stades d'évolution différents et leur intérêt à développer leur propre compétitivité. D'un autre côté, la formulation de *Principes de référence*, développés dans un *guide législatif* qui mettrait l'accent sur les aspects de droit privé apparaîtrait comme un défi envisageable. Sur de nombreux points, un tel instrument apporterait des conseils relativement détaillés quant aux diverses options pour la mise en œuvre des recommandations en matière de régulation préparées par OICV/IOSCO ou d'autres organismes. Dans la mesure où il faudrait traiter des questions de conflits de lois, il serait souhaitable de s'assurer la coopération de la Conférence de La Haye de droit international privé, ainsi que de celle de la CNUDCI pour les questions relatives aux opérations garanties en général.

6. Lors de la 84<sup>ème</sup> session du Conseil de Direction, un grand nombre d'orateurs a soutenu l'opinion selon laquelle les travaux liés aux marchés de capitaux (transactions sur les marchés financiers émergents) devraient se voir accorder un statut prioritaire parmi les projets futurs, probablement sous la forme d'un guide législatif (UNIDROIT 2005 – C.D. (84) 22, p. 20). Le Secrétariat a continué depuis lors à discuter de ce projet avec des Gouvernements (en particulier les pays en développement et les économies en transition), des organisations intergouvernementales et les secteurs privés intéressés, sans toutefois consacrer à ce sujet des ressources spéciales. Dans une note soumise lors de la 87<sup>ème</sup> session du Conseil (UNIDROIT 2008 – C.D. (87) 12), le Secrétariat a fait les propositions suivantes sur ce projet particulier:

“Si le Conseil accepte la proposition du Gouvernement de Luxembourg d'établir conjointement un Centre pour le droit des marchés financiers transnationaux, conçu comme une extension des ressources de l'Institut ainsi que l'a recommandé le Plan stratégique mis à jour (C.D. (87) 6)), les perspectives pratiques et à moindre coût pourraient être: (i) la constitution d'un Comité d'étude chargé de préparer un instrument sur la compensation; (ii) de demander au Centre d'entreprendre les recherches fondamentales nécessaires en vue de permettre au Conseil et aux Gouvernements membres de prendre des décisions informées relativement au Guide législatif dès que possible dans la période triennale.”

7. Le Rapport de la 87<sup>ème</sup> session résume les délibérations du Conseil à ce propos comme suit:

“a) concernant les activités législatives, il convenait d'accorder priorité [...] iii) aux travaux sur un instrument en matière de compensation dans les services financiers, sur un Guide législatif contenant des principes et des règles susceptibles d'accroître les transactions de titres sur les marchés émergents et, si les ressources le permettaient, comprenant des règles facilitant la convergence des systèmes de classification des investisseurs. Le Conseil a exprimé le souhait que les travaux sur les sujets susmentionnés soient menés avec l'assistance du futur Centre pour le droit des marchés financiers transnationaux.” (UNIDROIT 2008 – C.D. (87) 23, para. 118).

8. Le Secrétariat indique que, au moment de l'élaboration de la présente note, le Centre pour le droit des marchés financiers transnationaux ne semble pas avoir été établi.

9. La Banque Mondiale, le Fonds monétaire international, la CNUDCI et la Conférence de La Haye de droit international privé ont exprimé leur intérêt à poursuivre leur implication dans le

développement de ce projet. Il en est de même pour les associations industrielles et la profession juridique. Il existe en outre la possibilité d'une coopération sur ce sujet entre UNIDROIT et l'Organisation Internationale de Droit du Développement (IDLO/OIDD), dont le siège se trouve également à Rome, à la lumière: a) du programme de travail d'UNIDROIT sur les marchés de capitaux et de l'initiative de l'IDLO/OIDD "Entreprises et croissance économique"; b) du réseau de contacts dans les marchés émergents des deux organisations qui sera utile pour l'élaboration du guide législatif; c) d'un éventuel programme futur de formation offert par l'IDLO/OIDD aux spécialistes de droit financier des marchés émergents.

## **Conclusion**

10. *Le Conseil pourrait souhaiter confirmer, en principe, le statut prioritaire de ce projet et demander au Secrétariat de mener une étude de faisabilité approfondie sur l'élaboration d'un guide législatif sur les marchés financiers émergents à la lumière des considérations qui précèdent sur le contenu du guide et les recommandations du Conseil de Direction, que ce dernier pourrait examiner lors de sa 89<sup>ème</sup> session en 2010.*