



FR

CONSEIL DE DIRECTION
94^{ème} session
Rome, 6-8 mai 2015

UNIDROIT 2015
C.D. (94) 6
Original: anglais
avril 2015

**Point n° 7 de l'ordre du jour: Opérations sur les marchés de capitaux
interconnectés et transnationaux – Principes et règles visant à améliorer les
transactions sur les marchés financiers émergents**

(préparé par le Secrétariat)

<i>Sommaire</i>	<i>Examen de l'avancement des travaux d'élaboration du futur Guide législatif contenant des Principes et des Règles visant à améliorer les transactions de titres sur les marchés financiers émergents et préparer la quatrième réunion du Comité sur les marchés émergents et les questions de suivi et de mise en œuvre</i>
<i>Action demandée</i>	<i>Prendre note des activités menées par le Secrétariat</i>
<i>Mandat</i>	<i>Programme de travail 2014-2016</i>
<i>Degré de priorité</i>	<i>Moyen</i>
<i>Document connexe</i>	<i>Rapport annuel 2014 (C.D. (94) 2)</i>

INTRODUCTION

1. La session finale de la Conférence diplomatique pour l'adoption d'une Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés (*la Convention*), tenue à Genève du 5 au 9 octobre 2009, a établi un *Comité sur les marchés émergents et les questions de suivi et de mise en œuvre* (ci-après *le Comité*) pour aider à la promotion et la mise en œuvre nationale de la Convention.

2. L'Assemblée Générale d'UNIDROIT, lors de sa 65^{ème} session, en 2009, a inclus les travaux en vue de la préparation d'un Guide législatif au Programme de travail d'UNIDROIT (AG (65) 10). Le Conseil de Direction, lors de sa 89^{ème} session en 2010, a pris note des mesures prévues par le Secrétariat en vue de la préparation du Guide, mais en allouant une priorité moyenne/basse à ces travaux en attendant l'achèvement des Principes en matière de résiliation-compensation.

3. Suite à l'adoption des Principes concernant l'applicabilité des clauses de résiliation-compensation lors de sa 92^{ème} session, le Conseil de Direction a modifié la priorité attribuée à l'élaboration du Guide législatif en la portant de moyenne/basse à moyenne. Cette décision a été approuvée par l'Assemblée Générale lors de sa 72^{ème} session (décembre 2013) qui a maintenu le projet au Programme de travail de l'Organisation pour la période triennale 2014-2016 avec ce degré de priorité (UNIDROIT 2013 – A.G. (72) 4).

TRAVAUX PREPARATOIRES ET REUNIONS DU COMITE

4. Depuis la Conférence diplomatique, le Comité s'est réuni à trois reprises. La première réunion s'est tenue au siège d'UNIDROIT à Rome (6-8 septembre 2010), la deuxième à Rio de Janeiro (27-28 mars 2012) et la troisième à Istanbul (11-13 novembre 2013).

5. Le Secrétariat avait préparé avant la première réunion du Comité un projet de "Kit en vue de l'adhésion" - une première étape vers l'élaboration d'un Guide législatif sur des Principes et des Règles visant à améliorer les transactions de titres sur les marchés financiers émergents (UNIDROIT 2010 - S78B/CEM/1/Doc. 3) – ayant pour but de conseiller les pays qui ratifient la Convention de Genève sur les titres sur la meilleure façon de l'incorporer et de l'intégrer à leur système juridique interne.

6. Lors de la première réunion, le Comité a décidé de diviser le document provisoire en deux documents distincts. La partie explicative à l'attention des Etats et des Organisations régionales d'intégration économique sur le système des déclarations en vertu de la Convention est devenue en fin de compte un document d'UNIDROIT en tant que Dépositaire de la Convention (UNIDROIT 2011 – DC11/DEP/Doc. 1 rév.). L'autre partie contenant des références à des sources de droit en dehors de la Convention a été soumise au Comité avant sa réunion à Rio de Janeiro comme base éventuelle pour les travaux à venir sur le futur Guide législatif (UNIDROIT 2011 – S78B/CEM/2/Doc. 2).

7. Lors de la deuxième réunion, le Comité a discuté, entre autres, de la portée éventuelle du Guide législatif, de son contenu et de sa structure. Le Comité a souligné l'importance de formuler des principes centrés sur des aspects de droit privé concernant la négociation des valeurs mobilières mais les participants ont indiqué que vu la complexité du sujet, un examen ultérieur et une étroite coordination avec d'autres aspects (y compris les dispositions réglementaires) et d'autres organisations seraient nécessaires. Il ressortait des contributions reçues que le futur Guide ne devrait pas être un texte de loi uniforme, mais simplement un document exposant les différentes options sur un certain nombre de questions fondamentales en matière de négociation des valeurs mobilières en général, et facilitant une bonne mise en œuvre de la Convention. Le Comité a constitué un groupe de travail informel pour rédiger une proposition sur ces questions à présenter à la prochaine réunion du Comité.

8. Lors de la troisième réunion, le Comité a centré ses travaux sur la portée et la structure du Guide législatif et a discuté le projet de plan annoté présenté par le Secrétariat (UNIDROIT 2013 – S78B/CEM/3/Doc. 2). Préparé en consultation avec le groupe de travail informel, ce document couvrait l'ensemble des sujets de droit privé et de droit public se rapportant à la négociation des valeurs mobilières dans les marchés émergents. Il entendait présenter au Comité un cadre complet des questions de droit privé transactionnel, ainsi que de droit public et réglementaire, duquel pouvoir extraire les aspects que le Guide législatif devrait couvrir. Pour restreindre le contenu prévu pour un projet initial, un groupe d'Etats a présenté une proposition centrée essentiellement sur des aspects de droit privé, mais qui contenait quelques aspects réglementaires en rapport direct avec les opérations entre les parties. Le Comité a accepté par consensus la proposition qui prévoyait trois sections importantes (voir Annexe 1, en anglais seulement) qui serviraient de base pour établir la portée du Guide législatif et organiser le contenu et la structure du projet initial.

ETAT DU PROJET

9. Après la troisième réunion du Comité, le Conseil de Direction, lors de sa 93^{ème} session (2014), a exprimé son appréciation pour le travail réalisé jusqu'alors pour préparer le Guide législatif, et ce malgré la pénurie de personnel. Bien que le projet ait subi des retards, les travaux avaient repris en automne 2014 avec l'arrivée des nouveaux membres du personnel et le recrutement d'un expert chargé de préparer un projet initial de Guide législatif.

10. En ce qui concernait le Guide législatif, l'expert avait commencé ses travaux en partant de la proposition acceptée par consensus lors de la troisième réunion du Comité. Adaptant cette proposition et maintenant la portée déjà fixée, il a construit le Guide législatif de manière à ce que les sections sur les structures et les attributs paradigmatiques et alternatifs des différents systèmes de rétention intermédiaires se trouvent avant la section sur le droit non-conventionnel. Concernant cette dernière partie, il a suggéré d'organiser et d'aborder ces questions du point de vue des divers participants du marché, parmi lesquels les titulaires de compte, les intermédiaires et les preneurs de garantie. Il prépare actuellement le projet initial pour examen de la part du Secrétariat, du groupe de travail informel et, enfin, du Comité.

11. Une partie initiale du Guide législatif a été soumise à l'examen du Secrétariat qui a fourni des commentaires préliminaires. Dès qu'une section importante et approfondie du projet initial sera complétée, elle sera distribuée aux membres du groupe de travail informel pour examen et commentaires. Des progrès importants sont attendus dans les mois à venir.

12. Vu l'avancement des travaux sur le Guide législatif, une quatrième réunion du Comité est en préparation pour se tenir au plus tard début 2016 dans un pays émergent ou au siège d'UNIDROIT. Comme pour les réunions précédentes du Comité, on propose de commencer par un Colloque sur le droit des marchés financiers auquel seraient invité des participants des organisations non-gouvernementales et du secteur privé. L'examen des questions à aborder et la coordination avec des intervenants potentiels et des panélistes sont déjà en cours.

13. A la suite du Colloque, le Comité se réunirait à nouveau pour examiner les divers points de l'ordre du jour. Il est prévu, à ce jour, que le Comité examine l'accueil réservé à la Convention dans divers pays, y compris les développements connexes, étudie en détail le projet de Guide législatif et discute les propositions avancées pour les activités promotionnelles de suivi et les futurs travaux éventuels d'UNIDROIT dans le domaine des marchés de capitaux. Cela inclut les activités de promotion pour la Convention et pour les Principes concernant l'applicabilité des clauses de résiliation-compensation. Le Secrétariat prévoit d'envoyer des invitations selon pratique du Comité consistant à permettre que d'autres Etats intéressés puissent participer à la réunion, bien que n'étant pas membres du Comité ni Etats membres d'UNIDROIT.

ACTION DEMANDEE

14. *Le Secrétariat invite le Conseil de Direction à prendre note des activités entreprises par le Secrétariat, y compris les mesures prises en vue de la préparation d'un futur Guide législatif contenant des principes et des règles visant à améliorer les transactions de titres sur les marchés financiers émergents et de la planification de la réunion à venir du Comité d'ici début 2016.*

ANNEXE 1**Proposal on the way forward**

accepted by consensus by the Committee on Emerging Markets Issues, Follow-Up and Implementation at its 3rd meeting (Istanbul, November 2013)

The initial goal should be to identify the major systemic and structural issues and policy choices involved in (i) establishing an intermediated securities holding system or (ii) evaluating existing systems. The effort should be confined to addressing issues and matters not resolved in the Geneva Securities Convention (GSC) but should be undertaken with the GSC text and Official Commentary firmly in mind. Also early on the insolvency law treatment of intermediated securities should be addressed. See Part VI.b. of the Secretariat's Annotated Draft Outline (see document S78B/CEM/3/Doc. 2).

As the work progresses the Secretariat's Draft Outline now before the Committee will prove to be enormously valuable in identifying details that must be addressed and the relationship of various system structures to the principles established by the GSC. It also provides an excellent checklist for the Committee's consideration of matters that should or should not fall within the scope of the project and for setting priorities for the project.

I. Non-Convention Law (national legal systems)

- A. Ownership rights
- B. Co-ownership rights
- C. Trust
- D. Securities entitlement
- E. Securities regulation and regulatory oversight
- F. Other

II. Alternative/Paradigmatic Structures of IM Holding System

- A. One IM (CSD) with non-IM managers between AHs and IM (CSD) and AHs identified at IM (CSD) level (China)
- B. Multiple IMs with ultimate AH identified at CSD level at end of every settlement cycle (Brazil)
- C. Each AH in chain (including IMs) identified only at level of relevant IM (US)
- D. B-type system but with periodic (as opposed to real-time) identification of AH at CSD/issuer level (Japan)
- E. Multiple IM With the ultimate AH identified at the level of the ultimate IM
- F. Etc.

III. Alternative/ Paradigmatic Attributes of IM Holding Systems

- A. Types of financial assets covered

B. Nature of IMs

1. Single IM with delegation of certain duties [China; Brazil]
2. Any bank or securities firm
3. Other

C. Level in intermediated holding system at which account holder is identified

1. Issuer
2. CSD
3. Ultimate intermediary
4. Only the relevant intermediary
5. Relation with the issuer in the various systems

D. Nature of property interest resulting from credit (GSC Art. 11) or other transfer (GSC Art. 12)

1. Interest in security to exclusion of any IM (i.e., IMs have no property interest, e.g. Japan)
2. Bundle of rights against relevant IM or other IM (e.g., CSD) and interest in underlying security to extent necessary to satisfy rights against relevant IM and to exclusion of creditors of relevant IM (e.g. U.S.)
3. Enforceability of proprietary rights against third parties
4. Fungibility versus traceability of interests

E. Scheme for providing distributions, voting, information, other corporate actions

1. Pass through from issuer down chain of IMs
2. Distributions from issuer/CSD directly to account holder
3. Right (or not) of AH to prohibit disclosure of identity to CSD, issuer, or person other than relevant IM (or right of issuer to know identity of AHs)
4. Person against which rights are enforceable (e.g., issuer, CSD, relevant IM)