



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

UNIDROIT 2008
CONF. 11 – Doc. 6
Original: anglais
avril 2008

**Groupe de travail informel sur les systèmes de compensation et de règlement-livraison,
y compris les règles des dépositaires centraux de titres**

Rapport

(soumis par les Co-Présidents du Groupe de travail informel)

Le Groupe de travail sur les systèmes de compensation et de règlement-livraison, y compris les règles des dépositaires centraux de titres ('DCT'), l'un des trois Groupes de travail informels établis par le Comité d'experts gouvernementaux lors de sa quatrième session (voir le document 95, § 248), a examiné deux questions.

La première question est celle de savoir quel(s) Etat(s) contractant(s) désignerai(en)t un système en vertu de la Convention dans lequel le même gestionnaire gère plusieurs systèmes de règlement-livraison. Cette question peut se poser lorsque les règles uniformes du système sont régies par les lois de plus d'un Etat contractant, comme dans le cas de CREST.

La seconde question est celle de savoir si les règles d'un DCT devraient être reconnues en vertu de la Convention. Le projet de Convention actuel reconnaît expressément les règles des systèmes de règlement-livraison et de compensation dans un certain nombre de dispositions.

Le Groupe (voir la liste des participants en Annexe A au présent Rapport) a examiné ces questions au cours de quatre conférences téléphoniques et souhaite partager les conclusions suivantes.

I. Première question - Désignation de plusieurs systèmes de règlement-livraison gérés par le même gestionnaire

La Convention donne la définition suivante du système de règlement-livraison (article 1(n)):

"système de règlement-livraison" désigne un système qui:

- i) effectue le règlement-livraison, ou la compensation et le règlement-livraison, des transactions sur titres;*
- ii) est géré par une ou plusieurs banques centrales ou soumis à la réglementation, au contrôle ou à la surveillance d'un gouvernement ou d'une autorité publique relativement à ses règles; et*
- iii) sur le fondement de la réduction des risques affectant la stabilité du système financier, a été notifié comme tel par une déclaration de l'Etat contractant dont le droit régit les règles du système."*

Le point soulevé par les observateurs de l'Union européenne lors de la dernière session du Comité d'experts gouvernementaux (voir le § 109 du Doc. 95) concerne les détails du mécanisme de désignation comme le reflète le point iii) de la définition, dans la mesure où la désignation affecte plusieurs systèmes gérés par la même entité.

A. Exemples

Il n'est pas rare que des DCT gèrent plus d'un système. Par exemple, *Monte Titoli*, le DCT italien, gère deux systèmes, à savoir Express II et un système appelé "*Servizio di gestione accentrata gestito dalla Monte Titoli SpA limitatamente al trasferimento di strumenti finanziari attraverso operazioni di giro*". Bien que ces systèmes aient des règles différentes et peuvent avoir des participants différents, ils sont tous deux régis par le droit italien.

De la même façon, *Clearstream Banking AG Frankfurt*, le DCT allemand, gère un certain nombre de systèmes différents, comme "Cascade" et "Creation Frankfurt" régis par le droit allemand.

Dans ces situations, le droit qui régit tous les systèmes gérés par le DCT est le droit local, c'est-à-dire la loi de l'Etat contractant où est établi le DCT. La question de savoir quel Etat contractant procédera à la notification de ces systèmes en vertu de l'article 1(n) du projet de Convention d'UNIDROIT ne se pose par conséquent pas.

Il existe toutefois des cas où les autorités publiques et/ou les participants au marché financier dans un Etat ont décidé de ne pas créer l'infrastructure technique pertinente pour le règlement-livraison de titres couvert par leur droit national, mais plutôt de charger (en vertu d'une autorisation et contrôle ou reconnaissance adéquats) un gestionnaire situé dans un autre Etat de sa mise en place et de sa gestion. Dans de tels cas, si l'infrastructure *technique* est gérée par une entité située dans un autre Etat, le premier Etat établira (en vertu de ses lois nationales) des dispositions statutaires qui concernent la validité et les effets des ordres de transferts électroniques envoyés dans le système.

Dans ce type de situations, il faut distinguer le droit en vertu duquel un ordre de transfert dans un système donné est valable, opposable et a des effets contraignants, et le droit qui pourrait régir les relations contractuelles entre le gestionnaire du système et le participant au système en ce qui concerne leur participation dans ce système, y compris leur acceptation. Il est vrai que ces deux droits peuvent coïncider, mais pas nécessairement.

Les deux systèmes gérés par *Euroclear UK & Ireland Limited* (anciennement CRESTCo, entité juridique établie au Royaume-Uni et constituée en vertu du droit anglais), à savoir le système pour les titres anglais (le système CREST anglais) et celui pour les titres irlandais (le système CREST irlandais), en donnent le meilleur exemple.

Au Royaume-Uni et en Irlande, c'est un instrument législatif (et non pas contractuel) qui régit principalement l'"exécution" des ordres de transfert de titres concernant des titres constitués en vertu du droit anglais et irlandais respectivement – et la loi qui s'applique à ces instruments législatifs est à juste titre considérée comme étant la loi qui régit les systèmes respectifs, plutôt que la loi qui régit les règles contractuelles auxquelles les membres du système sont soumis dans leurs relations avec le gestionnaire ¹.

¹ Il y a en effet deux régimes législatifs différents qui régissent la validité et l'efficacité des ordres de transfert de titres donnés par CREST selon que les titres qui font l'objet de l'ordre sont des titres anglais ou irlandais. Les *UK Uncertificated Securities Regulations 2001 – USR* – (telles que modifiées) donnent effet aux instructions dématérialisées données par CREST qui affectent des titres anglais, alors que le *Irish Companies Act 1990* et les *Uncertificated Securities Regulations 1996* (telles que modifiées) donnent effet à ces instructions données par CREST qui affectent des titres irlandais.

En d'autres termes, dans le système CREST irlandais, en tant que système de détention directe pour, par exemple, les actions des sociétés, seul le droit irlandais peut donner validité et effet à un ordre de transfert électronique donnant instruction de transférer des actions irlandaises (c'est-à-dire des actions d'une société irlandaise); et, pour des actions anglaises, seul le droit anglais peut le faire – cela explique les désignations respectives, en vertu du régime européen pertinent, en Irlande et au Royaume-Uni du système CREST irlandais et du système CREST anglais.

Il en est ainsi même si (a) le système "technique" pour le système CREST irlandais et le système CREST anglais est le même système unique, et (b) les règles contractuelles des deux systèmes sont régies par le droit anglais (c'est-à-dire les contrats entre *Euroclear UK & Ireland Limited* et les membres qui régissent leurs relations en ce qui concerne la gestion du système) ².

Des situations similaires pourraient être plus fréquentes à l'avenir, en particulier dans des domaines où l'intégration transfrontière des marchés financiers est plus avancée. Des fusions entre gestionnaires de divers systèmes ajoutées au développement des mécanismes adéquats de contrôle et de surveillance peuvent conduire à la gestion d'un certain nombre de systèmes par le même gestionnaire dans un même endroit.

B. Question à l'examen du Groupe de travail

La question qu'il faut traiter dans ce contexte est celle de savoir quel Etat sera chargé de notifier ces systèmes dans le cadre de la Convention d'UNIDROIT.

On suggère que l'Etat en question devrait être celui dont le droit détermine la validité, l'opposabilité et l'effet contraignant d'un ordre de transfert, et non pas l'Etat sur le territoire duquel est situé le gestionnaire et dont le droit peut, ou non, régir les relations contractuelles entre le gestionnaire et les participants au système. En d'autres termes, la notification devrait être effectuée par l'Etat dont le droit donne effet aux instructions de disposer des titres portés au crédit d'un compte de titres tenu dans le système.

En conséquence, lorsqu'une entité gère deux (ou plusieurs) systèmes régis par des lois différentes comme on l'a expliqué ci-dessus, chaque système devrait être notifié par l'Etat dont le droit donne effet aux instructions de disposer des titres portés au crédit d'un compte de titres géré dans le système. Dans l'exemple discuté dans la section précédente, le Royaume-Uni notifiera le système qui effectue le règlement-livraison des titres en vertu du droit anglais, et l'Irlande notifiera le système qui effectue le règlement-livraison des titres en vertu du droit irlandais.

La raison semble évidente. C'est ce droit qui déterminera le contenu des règles du système de règlement-livraison sur lesquelles la Convention d'UNIDROIT pourrait avoir une incidence et ce droit doit donc l'emporter sur les règles de la Convention.

Comme ces textes constituent les principaux instruments juridiques qui régissent l'exécution des ordres de transfert de titres dans CREST, il y a en fait deux systèmes différents qui opèrent – un système anglais désigné (en vertu des *USR* anglais) et un système irlandais (en vertu des *USR* irlandais).

² Il est également possible de détenir des titres internationaux à travers CREST. Toutefois, dans de tels cas, un "droit de dépôt" ("*depository interest*") distinct est constitué en vertu du droit anglais (ou, en principe, du droit irlandais) et est détenu dans le système. C'est ce droit de dépôt, et non pas le titre international sous-jacent, qui est transféré dans le système suite à un ordre de transfert. Ainsi, les *UK Uncertificated Securities Regulations 2001* régiront la validité, l'opposabilité et les effets juridiques des ordres de transfert relatifs aux droits de dépôt du droit anglais détenus dans CREST, et les *Uncertificated Securities Regulations* irlandaises régiront les questions relatives aux droits de dépôt du droit irlandais. Telle sera la situation indépendamment de la loi qui régit le titre sous-jacent auquel le droit de dépôt particulier se rapporte.

Cette approche reflète également de façon appropriée la situation des systèmes internationaux de règlement-livraison pour les euroobligations et les titres similaires. Bien que ces systèmes effectuent le règlement-livraison de titres émis par des émetteurs de différents pays, la validité, l'opposabilité et l'effet contraignant des ordres de transfert dans ces systèmes en ce qui concerne ces titres sont déterminés par un unique droit – en tant que droit régissant le système. L'Etat dont le droit donne cet effet sera celui qui procèdera à la notification du système.

Le Groupe de travail étant d'accord avec cette approche, la question suivante est celle de savoir comment la refléter au mieux dans le texte du projet de Convention.

Lors de la session de mai 2007 du Comité d'experts gouvernementaux, les observateurs de l'Union européenne ont estimé que la rédaction actuelle du point iii) de la définition, et plus particulièrement l'utilisation des mots "l'Etat contractant dont le droit régit les règles du système", ne traitait pas la question de la façon la plus efficace. Ils ont estimé que les mots "les règles du système" utilisés pour qualifier l'Etat contractant en question pourraient entraîner une certaine confusion dans la mesure où ils pourraient impliquer, ou être interprétés comme comprenant également les règles d'adhésion. Il serait préférable que la définition se réfère au droit qui "régit le système" si l'on peut expliquer clairement dans le texte ou le commentaire que le droit en question est le droit qui donne effet aux instructions de disposer des titres portés au crédit d'un compte de titres géré dans le système³.

Le Groupe de travail ne s'est pas prononcé sur les aspects rédactionnels de cette question, estimant que la décision relevait de la plénière avec l'assistance du Comité de rédaction.

II. Deuxième question – la Convention devrait-elle reconnaître les règles des dépositaires centraux de titres ?

Les règles uniformes d'un système de règlement-livraison de titres ou d'un système de compensation de titres sont reconnues dans diverses dispositions du texte actuel du projet de Convention. De façon spécifique, l'article 7 (Titres intermédiés), l'article 13 (Invalidité et contre-passation), l'article 14 (Acquisition de titres intermédiés par une personne de bonne foi), l'article 20 (Instructions à l'intermédiaire), l'article 21 (Détenion ou disponibilité d'une quantité suffisante de titres), l'article 23 (Répartition de la perte en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire), l'article 24 (Effet des débits, crédits etc. et des instructions lors de l'insolvabilité du gestionnaire ou d'un participant à un système de règlement-livraison) et l'article 25 (Obligations et responsabilité des intermédiaires) concernent les règles uniformes d'un système de règlement-livraison. L'article 24 donne effet aux règles d'un système de compensation de titres. Ces articles de la Convention renvoient également au droit non conventionnel et, lorsque le droit non conventionnel le permet, à une convention de compte. Dans les cas où les règles du DCT font partie d'une convention de compte, ces dispositions de la Convention rendront ces règles effectives. Toutefois, dans certains systèmes il n'y a pas de convention de compte entre le DCT et ses participants. Dans certains systèmes, le droit non conventionnel peut donner directement effet à ces règles mais, de façon plus habituelle, le droit non conventionnel autorise le DCT à édicter des règles contraignantes.

Le Groupe de travail sur les systèmes transparents a soulevé la question de savoir si la Convention devrait reconnaître les règles des DCT lors de la quatrième session de 2007 du Comité d'experts gouvernementaux (cf. Doc. 88). Pendant les discussions au sein du Comité d'experts gouvernementaux sur ce thème, certains participants ont exprimé avec fermeté l'opinion selon laquelle les règles d'un DCT devraient être reconnues dans la Convention; la délégation du Brésil,

³ Si cette position est adoptée par la Plénière, il faudrait également procéder à une modification similaire dans la définition du système de compensation de titres.

par exemple, a soumis un document de travail à cet effet qui fait partie du rapport de la session de mai 2007 (cf. Doc. 95, Annexe 5). La Plénière n'a pas indiqué de solution mais a simplement recommandé la constitution de ce Groupe de travail pour travailler sur la question entre les sessions du Comité.

A. Situation actuelle des DCT dans le projet de Convention

Le DCT est un "intermédiaire" en vertu de la Convention lorsqu'il agit en cette qualité, à savoir lorsqu'il tient des comptes de titres pour le compte de tiers dans le cadre de son activité professionnelle ou à titre habituel (article 1(d)). Conformément à l'article 5, les fonctions d'un DCT qui agit en tant qu'intermédiaire peuvent être exercées par une ou plusieurs personnes. Le DCT peut toutefois avoir des fonctions qui ne relèvent pas du champ d'application de la Convention (article 4). L'activité consistant à créer, enregistrer ou réconcilier des titres à l'égard de l'émetteur n'est pas couverte par la Convention.

Tout le monde sait que les DCT exercent des fonctions importantes dans le règlement-livraison ou la compensation et le règlement-livraison. Le règlement-livraison a habituellement lieu dans le système dans les livres comptables du DCT par le crédit et le débit des comptes des participants. Le DCT peut être le gestionnaire du système de règlement-livraison, ou être une unité ou entité au sein du système de règlement-livraison. Certains observateurs estiment en conséquence que le DCT est déjà inclus dans la définition de "système de règlement-livraison" (le terme "système" n'est pas défini davantage). Selon ces personnes, un Etat contractant fera une déclaration conformément à l'article 1(o) désignant le DCT en tant que système de règlement-livraison pour des raisons de stabilité du système aboutissant au résultat suivant: lorsque la Convention se réfère aux règles du système de règlement-livraison, les règles uniformes de ce DCT désigné seront reconnues lorsqu'elles sont pertinentes pour les questions traitées par un article particulier de la Convention.

Certains estiment également que le fait de se référer de façon spécifique dans la Convention à un type d'entité, un DCT, est incompatible avec l'approche fonctionnelle et que, par conséquent, la question des règles du DCT devrait être traitée dans le contexte des règles des systèmes de règlement-livraison.

D'autres personnes ont exprimé une certaine préoccupation du fait que les magistrats et d'autres experts qui lisent la Convention pourraient interpréter de façon restrictive les termes "règles uniformes" d'un système de règlement-livraison ou d'un système de compensation pour n'y inclure que les règles qui se réfèrent strictement à l'activité de compensation et de règlement-livraison parce qu'il s'agit des seules activités par lesquelles le système de règlement-livraison et le système de compensation sont définis. Le système de règlement-livraison est défini comme un "système qui effectue le règlement-livraison, ou la compensation et le règlement-livraison, des transactions sur titres ...". Le système de compensation est "un système qui effectue la compensation, mais pas le règlement-livraison des transactions sur titres...". Une autre préoccupation exprimée est que, à travers une interprétation étroite, les règles du DCT qui sont liées aux activités autres que le règlement-livraison, en fait les activités qui sont explicitement couvertes par les articles de la Convention qui se réfèrent actuellement aux règles des systèmes de règlement-livraison et de compensation, seraient exclues de façon non intentionnelle. Cela inclut par exemple des règles relatives: au retrait de titres intermédiés (article 7), aux règles relatives à la validité des débits et des crédits, qu'ils puissent ou non être contre-passés et aux effets d'une telle contre-passation (articles 13 et 14) et à d'autres règles relatives aux instructions, à la quantité suffisante de titres, à la répartition de la perte, à l'irrévocabilité des instructions et à la responsabilité (articles 20, 21, 23, 24 et 25). Tous ces articles se réfèrent à des activités qui vont au-delà de la compensation et du règlement-livraison et se rapportent plus étroitement aux fonctions de dépositaire du DCT et à

l'intégrité des débits et des crédits. Ces règles du DCT peuvent déterminer la finalité des crédits et des débits et il est donc peut être nécessaire d'en tenir compte dans la détermination des obligations d'un intermédiaire en cas de perte ou d'insolvabilité.

B. Rôle et fonctions du DCT / Chevauchement avec les fonctions du système de règlement-livraison et du système de compensation

Pour mieux explorer les fonctions du DCT et leur relation avec les fonctions du système de règlement-livraison et du système de compensation, le Groupe de travail a reçu des documents de travail très utiles d'experts des pays suivants: Afrique du Sud, Brésil, Finlande et République tchèque ⁴. Ces documents figurent aux Annexes B à E du présent rapport.

1. Brésil

Au Brésil, la fonction principale du DCT est d'immobiliser et de dématérialiser les titres, en tenant des comptes de titres sous forme d'écritures comptables. Alors que le système de règlement-livraison est la partie chargée d'assurer la livraison contre le paiement, en recueillant des informations concernant les positions nettes auprès du système de compensation et en donnant des instructions pour garantir un règlement-livraison correct, c'est le DCT qui est en fait la partie chargée d'effectuer les débits et les crédits dans les comptes de titres qu'il détient pour les participants. Toutes les entités qui gèrent un DCT gèrent également un système de règlement-livraison et ont une licence d'une autorité gouvernementale. Les règles du DCT sont approuvées par la commission des titres; les règles du système de règlement-livraison sont approuvées par la banque centrale. Dans le cas de bons du trésor, les règles du DCT et du système de règlement-livraison sont approuvées par la banque centrale. Le droit national brésilien distingue ainsi entre les entités qui exercent les fonctions de système de règlement-livraison et de DCT, bien que la reconnaissance des règles de chacun soit importante pour le fonctionnement de leur système.

De façon plus large, le DCT exerce des activités visant à effectuer des gages et des saisies et à opérer différents types d'opérations sur titres entre participants au moyen de débit et de crédit (en dehors du règlement-livraison).

Pour exercer ces activités, le DCT brésilien édicte des règles relatives à ses relations avec ses participants sur:

- Eligibilité des titres et gestion de compte;
- Transfert comptable (débits et crédits);
- Règles de fonctionnement — instructions, autorisations;
- Moyens d'effectuer des gages et des saisies (par transfert et identification) et droits de vote et de recevoir des revenus ("*corporate actions*");

⁴ On peut également faire référence à diverses descriptions des fonctions du DCT dans des rapports du secteur public et du secteur privé. La BCE, dans son Livre Bleu, définit le DCT comme "*an entity which holds and administers securities and enables securities transactions to be processed by book entry. Securities can be held in a physical but immobilised or dematerialised form (i.e. such that they exist only as electronic records). In addition to the safekeeping and administration of securities, a CSD may incorporate clearing and settlement functions.*"

L'OICV-IOSCO, dans ses "Recommandations pour les systèmes de règlement de titres", définit le DCT comme un "[é]tablissement assurant la détention de titres qui permet l'exécution des transactions par jeu d'écritures. Les titres papier peuvent être conservés physiquement par le dépositaire ou être dématérialisés (n'existant alors que sous forme d'enregistrements électroniques)."

Le G-30 définit le DCT comme "*a facility (or an institution) for holding securities, which enables securities transactions to be processed by book entry. Physical securities may be immobilized by the depository or securities may be dematerialized (that is so that they exist only as electronic records). In addition to safekeeping, a [csd] may incorporate comparison, clearing and settlement functions.*"

- Erreurs et responsabilité.

Ces règles sont relatives aux questions régies par les articles 7, 13, 14, 20, 21, 23, 24 et 25. En conséquence, le Brésil estime que la Convention devrait se référer aux règles du DCT lorsqu'elle se réfère aux règles du système de règlement-livraison afin de garantir la clarté dans l'application de la Convention.

2. Finlande

En Finlande, le DCT gère le système de règlement-livraison et agit en qualité d'intermédiaire pertinent (les deux fonctions exigent une licence). Le droit finlandais précise clairement des règles législatives et des conditions de licence séparées pour les deux fonctions. En Finlande, les règles sur le règlement-livraison font partie du règlement du DCT.

En raison de son rôle central, la législation autorise le DCT à édicter des règles sur le règlement-livraison et sur d'autres questions couvertes par la Convention (dont la plupart traite de la gestion de compte et des inscriptions faites sur les comptes de titres) qui sont importantes pour garantir le caractère définitif des débits et des crédits. Dans certains systèmes, les règles peuvent faire partie de la convention de compte mais ce n'est pas le cas en Finlande où il n'existe pas une telle convention avec le DCT et où le titulaire de compte est l'investisseur final. Le titulaire de compte a un accord avec le gestionnaire du compte mais les règles du DCT ne font pas non plus partie de cet accord. Les règles traitent de questions couvertes par les articles 7, 8, 13, 20, 21, 23 et 25 de la Convention, y compris:

- la gestion des comptes de titres;
- le pouvoir et les procédures pour effectuer des inscriptions;
- les actions du gestionnaire de compte;
- les erreurs et la responsabilité;
- l'exercice de droits par le titulaire et "*corporate actions*".

La Finlande estime que la Convention devrait préciser le statut des règles du DCT lorsque la Convention se réfère aux règles du système de règlement-livraison afin de garantir la clarté dans l'application de la Convention. Une façon de le faire pourrait être d'inclure explicitement une référence aux règles du DCT dans la Convention, mais les représentants de la Finlande sont souples quant aux moyens de clarifier toute ambiguïté⁵.

3. Afrique du Sud et République tchèque

Le DCT en Afrique du Sud est un "organisme d'autoréglementation" ayant des activités de conservation, d'administration des comptes, de compensation et de règlement-livraison. Il a le pouvoir d'édicter des règles concernant ses activités autorisées y compris la conservation, l'administration des comptes, la compensation et le règlement-livraison et d'autres questions. Plusieurs aspects des règles (par exemple ceux relatifs aux actions cotées en bourse et aux titres dématérialisés) sont régis par différentes lois et les règles du DCT sont différentes de celles du "gestionnaire du système" (la bourse ou la chambre de compensation). En République tchèque, le DCT est en cours de formation et devrait être analogue au système finlandais. L'Afrique du Sud et la République tchèque estiment que les règles du DCT devraient être incluses.

⁵ Le document finlandais recommande également aux Etats contractants d'examiner la question de savoir si la Convention devrait reconnaître les règles des DCT dans plusieurs dispositions qui ne reconnaissent pas les règles des systèmes de règlement-livraison comme par exemple l'article 7(1) et l'article 8. Après examen, le Groupe de travail informel a toutefois décidé que cela n'était pas nécessaire.

C. Options pour éclaircir la position des règles du DCT

Il existe une possibilité de fausse interprétation de la Convention concernant les règles du DCT, ce qui serait un résultat indésirable. Par conséquent, le Groupe de travail estime qu'il faut réduire l'ambiguïté sur la position des règles du DCT en vertu de la Convention pour garantir la clarté de l'application et pour répondre à l'un des objectifs principaux de la Convention qui est la solidité interne. Le Groupe de travail estime que cette question ne se limite pas nécessairement aux systèmes transparents et qu'il existe plusieurs options pour atteindre ce résultat.

Option 1. Clarifier la question dans le Commentaire officiel de la Convention

Cette option permet de garder le texte tel qu'il se présente actuellement et donne une grande souplesse, ce qui constitue certainement un avantage. Le Commentaire peut décrire la grande variété de rôles joués par le DCT dans différents pays. Il peut indiquer que la référence au "système de règlement-livraison" et au "système de compensation de titres" couvre une variété d'accords institutionnels en matière de compensation et de règlement-livraison qui peuvent inclure les fonctions du DCT de détention, dématérialisation et immobilisation de titres et d'exécution des transactions de titres par jeu d'écritures comptables. Il peut également indiquer que les règles uniformes des DCT sont couvertes lorsqu'une référence est faite aux règles du système de règlement-livraison et du système de compensation de titres dans la Convention, à condition qu'un Etat contractant ait désigné le DCT comme un système de règlement-livraison ou ait désigné le système de règlement-livraison ou le système de compensation de titres dont le DCT fait partie conformément à l'article 1(o) de la Convention. L'inconvénient d'une telle option est que certains pays peuvent ne pas considérer le commentaire comme une source autorisée d'interprétation.

Option 2. Modifier le texte de la Convention pour qu'il fasse une référence expresse aux règles du DCT

En vertu de cette option, chaque article qui fait référence aux règles du système de règlement-livraison ou du système de compensation de titres serait modifié pour faire référence explicitement aux règles uniformes du DCT. Cela ne laisse aucune place à l'ambiguïté concernant la situation des règles du DCT en vertu de la Convention, ce qui est un avantage. Toutefois, cela soulève la question de savoir si la Convention devrait définir de façon explicite le DCT.

Comme on l'a relevé plus haut, la Convention fait référence au DCT à l'article 1(d) et à l'article 4. Il n'existe actuellement pas de définition du DCT. On pourrait parvenir à la conclusion qu'il n'est pas nécessaire de définir le DCT même en cas de référence explicite aux règles du DCT dans le texte. Toutefois, cela serait en contraste avec l'approche suivie en ce qui concerne la définition du système de règlement-livraison et du système de compensation de titres, dont une partie importante est la condition de surveillance gouvernementale et de désignation par l'Etat contractant. Néanmoins, étant donné la diversité des fonctions du DCT, le fait que les DCT soient des intermédiaires en vertu de la Convention lorsqu'ils agissent en tant que tels, et le fait que certaines fonctions du DCT soient exclues, créer une définition qui serait suffisamment large tout en étant suffisamment spécifique peut être une gageure et pourrait créer encore plus de confusion.

Une approche pourrait consister à adopter une définition qui serait équivalente, en grande partie, à celles des systèmes de règlement-livraison et des systèmes de compensation de titres. Dans le texte actuel, ces définitions sont composées d'une première disposition qui décrit l'entité de façon fonctionnelle, suivie par les deux clauses "garde-barrière" qui garantissent que seules les entités appropriées soient reconnues – en premier lieu en garantissant que ces entités soient des banques centrales ou soient contrôlées par une autorité gouvernementale et, en second lieu, en

garantissant que ces entités aient été déclarées comme étant entité appropriée par un Etat contractant. A propos de la description fonctionnelle pour la première partie de la définition, ce Groupe de travail renverrait la question au Comité de rédaction, mais la définition pourrait utilement faire référence au rôle que les DCT jouent dans l'immobilisation, la dématérialisation et la détention de titres sous forme d'écritures comptables. Il est important de souligner que cela ne devrait pas affecter l'exclusion de certaines fonctions du DCT de la Convention par l'article 4.

Option 3. Modifier la définition du système de règlement-livraison de titres et du système de compensation de titres

Une troisième option consiste à élargir la première partie de la définition du système de règlement-livraison et du système de compensation de titres pour y inclure les fonctions qui sont exercées par les DCT, en particulier les fonctions liées aux activités de dépositaire. Cela répondrait à la préoccupation exprimée selon laquelle la référence limitée à "effectue le règlement-livraison, ou la compensation et le règlement-livraison" dans la définition du système de règlement-livraison, et à "effectue la compensation, mais pas le règlement-livraison" dans la définition du système de compensation de titres, ne signifie pas que l'on n'a pas l'intention d'inclure les règles relatives aux autres fonctions et activités d'un système de compensation ou de règlement-livraison. Si, en vertu de cette option, il n'y avait pas de référence explicite au DCT en tant qu'entité comme dans le cas de l'Option 2, cela ne serait pas nécessaire parce que la Convention utilise de façon explicite le mot "système" et l'on pourrait expliquer que la compensation et le règlement-livraison peuvent se faire par une variété d'arrangements institutionnels (Annexe 8 du Document 58 de la réunion de novembre 2006). Il est ainsi important de souligner que l'Option 3 n'exclut pas l'Option 1. L'Option 3 peut être complétée par un commentaire explicite sur le rôle des DCT, comme le recommande l'Option 1 ci-dessus.

ANNEXE A

**Working Group on Securities Clearing and Settlement Systems,
including Rules of CSD's*****Groupe de travail sur les systèmes de compensation et de règlement-livraison,
y compris les règles des DCT***LIST OF PARTICIPANTS
LISTE DES PARTICIPANTS

AUSTRIA / <i>AUTRICHE</i>	Mr Peter PÖCH Rechtsanwalt / Lawyer Oesterreichische Kontrollbank AG Austrian Central Securities Depository
BELGIUM / <i>BELGIQUE</i>	Gilles STUER Legal Advisor National Bank of Belgium
BRAZIL / <i>BRESIL</i>	Mr Alexandre PINHEIRO DOS SANTOS Attorney General Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) Ms Nora RACHMAN Chief Legal Officer The Brazilian Clearing and Depository Corporation (CBLC)
CZECH REPUBLIC / <i>REPUBLIQUE TCHEQUE</i>	Mrs Daniela DOHNALOVÁ Legal Advisor Ministry of Finance Mr Josef LITOŠ Ministry of Finance
FINLAND / <i>FINLANDE</i>	Ms Marjut JOKELA Senior Legal Advisor Legislative Affairs Ministry of Justice Mrs Marja Anne TUOKILA Senior Legal Adviser Ministry of Justice
FRANCE	M. Sébastien COCHARD Conseiller / Advisor Association française des entreprises privées (AFEP)

	Mme France DRUMMOND Professeur à l'Université Panthéon-Assas
GERMANY / ALLEMAGNE	Mr Olaf CHRISTMANN Bundesbank
GREECE / GRECE	Mr Evangelos ANANIADIS-BASSIAS Legal Advisor International Affairs Dept. (post trading) Hellenic Exchange
ITALY / ITALIE	Mrs Loretta FRETTONI Officer Bank of Italy
JAPAN / JAPON	Mr Hideki KANDA Professor of Law University of Tokyo
	Mr Hideki TOMITA JASDEC (Japan Securities Depository Center, inc.) Business Administration Department
LUXEMBOURG	Mr Christian HEYNE Clearstream
MALTA / MALTE	Dr Robert VELLA-BALDACCHINO Deputy General Manager Malta Stock Exchange MALTACLEAR
POLAND / POLOGNE	Ms Agata WACLAWIK-WEJMAN Management Board Member National Depository for Securities (KDPW S.A.)
SOUTH AFRICA / AFRIQUE DU SUD	Ms Maria VERMAAS Central Securities Depository South Africa Strate Ltd
SWEDEN / SUEDE	Mrs Karin WALLIN-NORMAN Legal Expert Stockholm University Department of Law
SWITZERLAND / SUISSE	Mr Hans KUHN Director Head Legal Swiss National Bank
UNITED KINGDOM / ROYAUME-UNI	Mr Geoffrey DAVIES Freshfields Bruckhaus Deringer

UNITED STATES OF AMERICA /
ETATS-UNIS D'AMERIQUE

CHAIR/PRESIDENTE

Ms Joyce HANSEN
Deputy General Counsel
Federal Reserve Bank of New York

Ms Merrie Faye WITKIN
Senior Counsel and Vice President
The Depository Trust & Clearing Corporation
Deputy General Counsel
National Securities Clearing Corporation

REGIONAL ECONOMIC INTEGRATION ORGANISATIONS
ORGANISATIONS REGIONALES D'INTEGRATION ECONOMIQUE

EUROPEAN UNION / *UNION EUROPEENNE*

CHAIR/PRESIDENT

Mr Konstantinos TOMARAS
Principal Administrator
European Community (Commission)

Ms Gudrun MAUERHOFER
Seconded National Expert
European Community (Commission)

Mr Philipp PAECH
Seconded National Expert
European Community (Commission)

EUROPEAN CENTRAL BANK (ECB) /
BANQUE CENTRALE EUROPEENNE (BCE)

Mr Klaus LÖBER
Principal Legal Counsel

ANNEXE B**Commentaires de la République fédérative du Brésil****I. COMMENTAIRES D'ORDRE GENERAL**

Bien que les entités brésiliennes qui gèrent actuellement un DCT gèrent également des systèmes de règlement-livraison, chaque activité exige une autorisation spécifique. Les règles édictées par ces entités concernant chaque fonction sont bien entendu différentes et sujettes à l'approbation de l'organe gouvernemental de régulation compétent. Par exemple, dans le cas des actions, la commission brésilienne des titres doit approuver les règles du DCT et la Banque centrale doit approuver les règles du système de règlement-livraison. De plus, la même entité doit avoir une autorisation pour fonctionner comme DCT et une autre pour gérer un système de règlement-livraison. Dans le cas de bons du trésor, la Banque centrale approuve les règles du DCT et du système de règlement-livraison.

Les règles du DCT qui ont le plus de liens avec les dispositions du projet de Convention sont celles qui concernent les participants au DCT, qui sont les intermédiaire pertinents qui ont un lien juridique direct avec les titulaire de comptes. Ces règles concernent principalement:

- Eligibilité des titres
- Transfert comptable de titres (débits, crédits)
- Déclarations sur les avoirs
- Gestion de compte
- "*Corporate actions*"
- Nantissements et saisies
- Règles de fonctionnement concernant les inscriptions (méthodes, calendrier, autorisations, instructions, erreurs)
- Responsabilités

Par conséquent, nous comprenons que la référence aux règles du DCT s'appliquerait dans les dispositions suivantes du projet de Convention:

- Article 7.1 (Titres intermédiés)
- Article 13.2 (Invalidité et contre-passation)
- Article 14 (Acquisition de bonne foi)
- Article 20 (Instructions à l'intermédiaire)
- Article 21 (Quantité suffisante de titres)
- Article 23 (Répartition de la perte)
- Article 24 (Insolvabilité)
- Article 25 (Obligations et responsabilité des intermédiaires)

II. LE ROLE D'UN DEPOSITAIRE CENTRAL DE TITRES (DCT)

Bien que de nombreuses institutions sont organisées pour rendre des services de dépôt en même temps que des services de compensation et de règlement-livraison, les activités liées au dépôt sont tout à fait distinctes de celles d'un système de règlement-livraison et d'un système de compensation de titres.

Afin de faire évoluer la compréhension du Groupe de travail sur la nécessité d'inclure les DCT dans les exceptions faites dans le projet de Convention d'UNIDROIT, cette contribution essaiera d'isoler le rôle du DCT dans différents processus.

1. Le rôle du DCT

On peut définir le DCT comme une institution de détention de titres qui permet des opérations sur titres sous forme dématérialisée ⁶.

Les fonctions principales des DCT sont l'immobilisation ou la dématérialisation des titres, garantissant ainsi que la plus grande partie des opérations sur valeurs mobilières se fasse sous forme comptable. Les DCT sont chargés de garder pour leurs participants les titres déposés, et de les transférer à travers des inscriptions comptables. La caractéristique la plus importante de la méthode de gestion dématérialisée est qu'un simple crédit ou débit sur les livres comptables du DCT peut avoir des effets sur le transfert d'une quantité donnée d'une émission d'un compte à un autre ⁷.

Le rôle du DCT est alors d'être au service des participants avec un système qui permette les débits et crédits de titres sur des comptes de titres de façon dématérialisée. Ces transferts ne sont pas toujours liés au règlement des opérations et ne sont pas toujours effectués sur instruction des participants au système de règlement-livraison ou du DCT lui-même. Le règlement des opérations est certainement la motivation la plus importante pour les transferts dématérialisés parmi les comptes de titres des DCT, mais ce n'est pas la seule. Les titres peuvent être transférés au sein du DCT pour différentes raisons, notamment:

- 1) constitution de sûretés (y compris l'octroi de titres remis en garantie en dehors des systèmes organisés),
- 2) saisies,
- 3) héritage et donation de titres, parmi d'autres,
- 4) règlement des transactions privées.

Dans tous les cas, nous nous référons à des situations qui impliquent des titres intermédiés qui devraient être traités conformément aux règles du DCT qui, aux fins de la Convention d'UNIDROIT, doivent être reconnues avec un statut spécial parce qu'il s'agit de règles du système de règlement-livraison ou du système de compensation de titres.

Les fonctions d'un DCT liées aux "*corporate actions*" mettent encore plus en évidence le caractère unique du DCT associé aux titres qu'il a en dépôt. Toutefois, le Groupe de travail a décidé que ces *actions* ne relèvent pas du champ d'application de la Convention.

2. Le rôle du DCT dans la procédure de règlement-livraison

Concernant la procédure de règlement-livraison, il est important, pour déterminer le rôle du DCT, de discuter du rôle du système de compensation et du système règlement-livraison.

Le système de compensation de titres existe habituellement lorsque le règlement des opérations est garanti par une contrepartie centrale. Du point de vue fonctionnel, le système de compensation de titres est chargé de la substitution des opérations originales en procédant à la substitution des

⁶ CSPR-IOSCO Recommandations pour les systèmes de règlement de titres (2001).

⁷ Recommandations du G-30 (1989, 2004).

contrats entre contreparties originales par des contrats entre chaque contrepartie et le système de compensation de titres, la contrepartie centrale.

En outre, le système de compensation de titres compense les transactions sur une base bilatérale ou multilatérale et garantit au système de règlement-livraison qu'en cas d'inexécution d'une obligation de paiement d'un participant le système de compensation de titres dispose des mécanismes adéquats de gestion des risques afin d'assurer la continuité du règlement sans perturbation. Ces mécanismes de gestion des risques impliquent habituellement le dépôt d'une garantie par les participants au système de compensation ainsi qu'un fonds de compensation composé des contributions des participants. La garantie déposée par chaque participant est calculée par le système de compensation et est proportionnelle au risque de portefeuille des participants.

Le système de compensation de titres ne donne pas d'instruction et n'affecte pas les mouvements de titres ou d'espèces visant à effectuer le règlement-livraison des transactions.

Le système de règlement-livraison reçoit des informations du système de compensation de titres concernant les obligations de livraison ou de paiement de chaque participant définies sur une base nette. Du point de vue fonctionnel, la principale responsabilité du système de règlement-livraison consiste à garantir la livraison contre paiement. A cette fin, le système de règlement-livraison donnera à ses participants les instructions de:

- transférer des espèces sur le compte espèces du système de règlement-livraison auprès de la banque de règlement ou, de façon préférable, auprès de la banque centrale, et
- de livrer des titres sur le compte titres du système de règlement-livraison auprès du DCT.

Aussi bien les comptes espèces que les comptes de titres du système de règlement-livraison sont transitoires et ont pour seul but d'être utiles au règlement. Lorsque le système de règlement-livraison reçoit confirmation:

- de la banque/banque centrale (système de paiement) que les espèces ont été créditées et
- du DCT que les titres ont été transférés,

il donnera instruction au DCT et à la banque/banque centrale (système de paiement) de débiter simultanément les comptes transitoires de titres et les comptes espèces du système de règlement-livraison respectivement, et de créditer les comptes de titres des participants qui sont des créanciers en titres nets ainsi que les comptes espèces des participants qui ne sont pas des créanciers en espèces nets. A ce stade, le système de règlement-livraison coordonne la livraison contre paiement.

Pour ce qui est du règlement-livraison, le DCT est chargé d'effectuer les débits et les crédits sur les comptes de titres conformément aux instructions reçues soit par les participants du DCT impliqués dans le règlement, soit par le système de règlement-livraison qui coordonne la livraison de titres contre paiement⁸.

Les fonctions du système de compensation, du système de livraison-règlement et du DCT sont manifestement en corrélation et dépendantes l'une de l'autre. Cependant, étant donné que chacune de ces entités joue un rôle spécifique (avec des activités et des objectifs différents), il semble qu'il n'y ait pas de chevauchement fonctionnel et qu'il soit possible d'identifier les responsabilités spécifiques existantes dans chaque activité.

⁸ Un exemple de règles du DCT que l'on pourrait considérer sont celles qui fixent la façon dont ces instructions doivent être données et traitées.

Comme exemple pour mieux comprendre cette ségrégation des rôles, on peut mentionner le règlement garanti des bons du trésor sur le marché brésilien. BM&F joue le rôle de système de compensation et de système de règlement-livraison pour ces opérations. En tant que système de règlement-livraison, BM&F donne instruction aux participants de déposer des espèces sur le compte espèces de BM&F auprès du système de paiement de la Banque centrale brésilienne, et de livrer des titres sur le compte de titres de BM&F auprès de SELIC⁹. Lorsque le système de paiement brésilien confirme le crédit des fonds et que SELIC confirme la livraison des titres, BM&F confirme aux participants la livraison contre paiement et le caractère définitif du règlement. BM&F est sans aucun doute le système de règlement-livraison et ceci est juridiquement reconnu par la Banque centrale et par la Commission des titres. Mais SELIC est le DCT et ceci est également juridiquement reconnu.

De façon analogue, FICC joue le rôle de système de compensation de titres et de système de règlement-livraison pour les bons du trésor dans le marché américain, et ses participants devraient effectuer le paiement à travers le système *Fedwire* et donne des instructions concernant la livraison des titres au sein de la Fed. Lorsque FICC sait que les deux mouvements sont achevés, FICC informe les participants de la livraison contre paiement et du caractère définitif du règlement. FICC est le système de règlement-livraison et non pas la Fed, mais FED est le DCT pour les bons du trésor sur le marché américain.

Dans d'autres pays, l'interaction entre les institutions du marché privé et les banques centrales en tant que dépositaires centraux pour les bons du trésor devrait reproduire les dynamiques décrites plus haut. Mieux comprendre et analyser ces cas pourrait être une idée.

3. Le rôle du DCT concernant les garanties et la constitution de sûretés

Les garanties peuvent être conférées par des participants conformément aux besoins du système de compensation de titres en tant que contrepartie centrale. Toutefois, notre compréhension est que les règles régissant les garanties relatives à des titres qui sont déposés auprès d'un DCT sont définies par le DCT lui-même.

Un exemple a trait aux titres éligibles. Bien que le système de compensation de titres définisse les titres éligibles du point de vue de la gestion des risques, les garanties sont également soumises aux critères d'éligibilité définis par le DCT. Un système de compensation de titres peut accepter une lettre de crédit en tant que garantie qui ne constitue pas un titre éligible du point de vue du DCT.

Le fait que certains DCT effectuent un contrôle des titres qui viennent à échéance et exigent la substitution constitue un autre exemple. Il s'agit typiquement d'une règle d'un DCT et d'une charge pour le participant au système de compensation de titres.

4. Le rôle du DCT concernant les saisies de titres

Dans le système de détention de titres brésilien, les DCT sont également chargés d'effectuer les saisies de titres déposés en attendant des décisions des autorités judiciaires ou administratives. Le DCT est encore chargé de garder les titres saisis ségrégués des titres non saisis.

Les règles du DCT sont celles qui définissent comment s'effectue en fait la saisie, si les titres saisis sont transférés de façon dématérialisée à un autre compte de titres, si ces titres sont gardés sur le même compte avec un signe distinctif ou autre. Cela dérive directement de la fonction de garde du DCT.

⁹ SELIC est le DCT brésilien pour les obligations du secteur public, géré par la Banque centrale brésilienne.

5. Autres situations

Les règles du DCT s'appliquent également dans des situations qui ne sont pas nécessairement liées au règlement des opérations effectuées sur des marchés organisés, comme par exemple:

- Transfert de titres à la suite d'un héritage et de novations.
- Règlement d'opérations privées, conformément aux instructions reçues par un affilié du DCT, qui sont toutes deux des situations dans lesquelles la participation du DCT n'est pas celle d'un intermédiaire, mais reflète au contraire son rôle en tant que niveau supérieur de la chaîne intermédiée.

ANNEXE C**Commentaires de la Finlande****1. COMMENTAIRES D'ORDRE GENERAL**

Dans le rapport du Groupe de travail sur les systèmes transparents, la question a été soulevée de savoir si les règles du Dépositaire central de titres (DCT) devraient ou non être reconnues dans le projet de Convention, de la même façon que les règles des systèmes de règlement-livraison, pour déterminer certaines questions, si le droit non conventionnel le permet. On a relevé que le DCT, lorsqu'il agit comme gestionnaire d'un système de règlement-livraison, peut tirer avantage des règles spécifiques du projet de Convention concernant les règles d'un tel système. Néanmoins, le Groupe de travail a attiré l'attention sur la question de savoir s'il existe une raison distincte de reconnaître le rôle des règles du DCT qui pourraient s'appliquer même si une inscription n'est pas faite au sein d'une procédure de règlement-livraison. Cette question a été considérée pertinente au moins dans les dispositions du projet de Convention qui font référence aux règles d'un système de règlement-livraison.

Selon nous, il est avant tout important de clarifier la question de savoir dans quelles situations le DCT peut tirer un bénéfice des règles du système de règlement-livraison, compte tenu du fait que, en pratique, de nombreux DCT gèrent un système de règlement-livraison. Si le DCT peut utiliser les règles du système de règlement-livraison seulement lorsqu'il agit en tant que système, il faudrait séparer la fonction du système de règlement-livraison de celle de DCT. Cela n'est pas nécessairement facile et peut rendre plus difficile l'application de la future Convention.

Nous voudrions également souligner que la plupart des dispositions du projet de Convention traitent des compte de titres, des inscriptions faites sur ces comptes et des intermédiaires qui les gèrent. Le projet de Convention reconnaît que le DCT peut exercer des activités de gestion de comptes et agir en tant qu'intermédiaire pertinent (article 1(d)). De telles activités du DCT ne sont pas exclues du champ d'application du projet de Convention par l'article 4. En raison du rôle central du DCT dans de nombreux systèmes de détention, la législation peut permettre au DCT d'édicter des règles sur certaines questions. Ces règles peuvent traiter de questions qui n'ont pas de liens avec le règlement-livraison, mais en ont avec la gestion de comptes (ainsi que les "*corporate actions*"). Si le DCT a édicté des règles qui relèvent du champ d'application du projet de Convention, nous pensons qu'il serait alors logique de reconnaître leur pertinence dans le projet de Convention, lorsque cela est nécessaire.

2. SITUATION EN FINLANDE

En Finlande, le DCT agit en tant que DCT, mais gère également un système de règlement-livraison. Les règles juridiques concernant les deux fonctions sont différentes et séparées. Toutes deux exigent une autorisation qui peut être, en théorie, octroyée indépendamment l'une de l'autre.

Par ailleurs, il existe pour les deux fonctions des dispositions législatives qui permettent l'adoption de règles sur certaines questions par le DCT/système de règlement-livraison. Ainsi, même si de nombreuses questions sont réglementées, le droit reconnaît le besoin de règles techniques plus détaillées spécifiques au système. En Finlande, les règles du système de règlement-livraison font partie des règles du DCT. Même si la même entité exerce les fonctions de DCT et de système de règlement-livraison, et si les règles figurent dans le même règlement, ces fonctions sont différentes du point de vue juridique.

Il peut cependant être difficile de différencier, dans la pratique, les fonctions d'un DCT et d'un système de règlement-livraison dans le contexte finlandais du règlement. Le règlement de titres a lieu en temps réel directement entre les comptes de titres du vendeur et de l'acquéreur auprès du DCT.

Il se pourrait que la question des règles du DCT soit plus pertinente dans les systèmes transparents en raison du rôle central joué par le DCT dans la tenue des comptes de titres. Dans le système de détention finlandais tous les investisseurs nationaux ont des comptes d'investisseurs spécifiques au niveau du DCT. En raison du grand nombre de tels comptes, il est crucial que le DCT puisse s'en remettre aux gestionnaires de comptes qui procèdent aux inscriptions dans les comptes conformément aux instructions du titulaire de compte. En ce qui concerne les définitions du projet de Convention, le DCT serait considéré comme l'intermédiaire pertinent bien que la tenue des comptes de titres soit partagée avec les gestionnaires de comptes. Les gestionnaires de comptes, qui ont des autorisations délivrées par le DCT, sont liés par les règles du DCT.

On a soutenu dans le Groupe de travail que les règles du DCT pourraient bénéficier d'un renvoi aux conventions de compte dans le projet de Convention parce qu'elles seront normalement partie intégrale des conventions de compte entre le DCT et ses titulaires de compte. Cela pourrait être vrai en général pour les systèmes non transparents. Malheureusement, cet argument ne fonctionne pas dans le cas finlandais parce qu'il n'y a pas de convention de compte avec le DCT qui agit en cette qualité et l'investisseur en ce qui concerne le compte spécifique de l'investisseur auprès du DCT. L'investisseur a une convention avec le gestionnaire de compte et les règles du DCT ne font pas partie de cette convention.

Si l'on considère les dispositions du projet de Convention où il existe actuellement une référence au système de règlement-livraison, on note que nombre d'entre elles tireraient un avantage du renvoi aux règles du DCT du point de vue de la gestion des comptes. Les DCT finlandais a édicté des règles concernant le système d'inscription centralisé (par exemple sur les comptes de titres, les opérations du gestionnaire de compte et de son agent) et les pratiques communes en matière d'inscription dans des comptes de titres (par exemple quelle information est reportée sur le compte, la procédure d'inscription et qui peut le faire dans quelle situation). En outre, des règles ont été édictées sur la correction des erreurs ainsi que sur la responsabilité du gestionnaire de compte vis-à-vis du DCT. Sur la base de ces règles, la référence aux règles du DCT serait appropriée au moins aux articles 13(2) (invalidité et contre-passation), 20 (instructions à l'intermédiaire) et 25 (obligations et responsabilité) du projet de Convention.

Par ailleurs, il faudrait tenir compte du fait que la mise en œuvre de la future Convention pourrait nécessiter des changements législatifs au niveau national. Le DCT pourrait également devoir adapter ses règles actuelles ou en édicter de nouvelles. Considérant les dispositions du projet de Convention sous cet angle, nous verrions un avantage à avoir une référence aux règles du DCT au moins aux articles 21 (quantité suffisante de titres) et 23 (répartition de la perte) où une référence aux règles du système de règlement-livraison existe déjà.

Enfin, nous estimons qu'il faudrait examiner s'il serait bon de faire une référence aux règles du DCT dans d'autres dispositions du projet de Convention, même en l'absence de référence aux règles du système de règlement-livraison. Comme on l'a expliqué plus haut, les fonctions de l'intermédiaire dans le système finlandais de détention sont partagées entre le DCT et le gestionnaire de compte. Bien que la législation précise les tâches de chacun, le DCT a édicté des règles plus détaillées. Nous estimons qu'il faudrait discuter davantage la pertinence de ces règles en ce qui concerne le nouvel article 5 qui reconnaît l'exercice des fonctions de l'intermédiaire par d'autres personnes (c'est-à-dire si la référence au droit non conventionnel à l'article 5 est suffisante). De la même façon, le DCT a édicté des règles sur la possibilité pour les titulaires de comptes d'exercer leurs droits qui traitent des questions couvertes par les articles 7 (titres intermédiés) et 8 (mesures pour permettre aux titulaires de comptes de jouir et d'exercer leurs droits). On pourrait également discuter de la pertinence des règles du DCT dans ces dispositions.

ANNEXE D

Commentaires de l’Afrique du Sud

LES REGLES DU DCT DEVRAIENT-ELLES FIGURER EXPRESSEMENT?

1. Je suis de l’avis que les règles du DCT devraient figurer.
2. Le “gestionnaire de système” en Afrique du Sud peut être la bourse elle-même ou une chambre de compensation désignée par la bourse conformément à la législation applicable (article 11(e) du *Securities Services Act, 2005*). Conformément à la loi (article 18), les règles de la bourse doivent prévoir la façon dont doivent être effectués la compensation et le règlement des opérations sur titres. Ces règles ne sont pas les mêmes que celles du DCT sur le règlement-livraison ou la compensation qui traite de différents aspects. Les deux bourses en Afrique du Sud (*JSE Limited* et *BESA*) ont conclu des contrats très techniques et détaillés avec le DCT, *Strate Ltd*, pour l’exécution de ces fonctions.
3. *Strate Ltd.* est le seul DCT en Afrique du Sud et dispose d’une licence de DCT octroyée par le *Financial Services Board* conformément à l’article 32 du *Securities Services Act*. La licence précise les “services” que peut rendre le DCT, y compris les fonctions de garde et d’administration des titres, la compensation des opérations sur titres cotés et le règlement-livraison des opérations sur titres cotés. Le *Securities Services Act* contient une définition spécifique des “services” qui fait référence à ces fonctions.
4. *Strate Ltd.*, le DCT, est un “organisme d’autorégulation” conformément au *Securities Services Act* et est également régi par le *Financial Services Board* en tant que “super régulateur”.
5. Le DCT doit avoir des règles en matière de dépôt (publiées dans un journal officiel - *Government Gazette*) dans certains domaines et doit aussi les mettre en œuvre comme le prévoit le *Securities Services Act*. Ces règles du DCT comprennent des dispositions sur la compensation et le règlement-livraison, mais traitent aussi d’autres questions.
6. Le *Companies Act, 61* de 1973 traite des titres sans certificats (comme les actions dématérialisées) et en particulier du transfert de titres, de la question de preuve, de l’inspection du registre, de l’envoi des déclarations, de la gestion du compte et des opérations, de l’envoi de messages authentifiés ou d’instructions visant au transfert ou au nantissement, etc., de la re-matérialisation des titres, de la protection de l’acquéreur de bonne foi, des responsabilités des participants, etc. Le *Companies Act* fait référence de façon spécifique aux **règles d’un DCT** (voir l’article 91A).
7. La Convention traite de nombreuses questions qui relèvent du champ d’application des règles du DCT sud-africain, par opposition au domaine pur du système de règlement-livraison. Actuellement, comme cela est dit au paragraphe 1 ci-dessus, le DCT agit en tant que DCT et gère également le système de règlement-livraison. Cela n’est toutefois pas nécessairement toujours le cas. En Afrique du Sud, les règles du système de règlement-livraison font partie des règles du DCT. Même si la même entité remplit les fonctions du DCT et celles de règlement-livraison, on peut faire une distinction sur le plan juridique.
8. En conclusion, on suggère, conformément à l’approche fonctionnelle choisie, de modifier la référence dans la Convention aux règles du système de règlement-livraison pour inclure de façon spécifique les règles du DCT. Cela garantira la certitude juridique nécessaire.

ANNEXE E**Reconnaissance des règles du DCT****Commentaires de la République tchèque**

Nous souhaitons avant tout clarifier la situation en République tchèque, ce qui rend notre contribution quelque peu théorique. La nouvelle loi No. 256/2004 sur les activités commerciales sur les marchés de capitaux (également connue sous le nom de Loi sur les opérations sur les marchés de capitaux) adoptée en avril 2004 régit la formation du Dépositaire central de titres qui reprendra à l'avenir les activités du Centre sur les titres de Prague (*"Prague Securities Centre"*). D'ici la création du nouveau Dépositaire central de titres, le Centre de Prague poursuivra son activité conformément à la partie déjà abrogée de la loi actuelle sur les titres (telle qu'amendée le 30 avril 2004). Malheureusement, le processus de création du nouveau DCT semble infini. C'est pour cette raison qu'il n'existe aucune règle du DCT à examiner.

Lorsque, conformément à la loi, le DCT aura obtenu la licence, le système de détention de titres dématérialisés sera organisé selon le modèle finlandais, avec une importante exception, à savoir que les comptes omnibus seront détenus également pour des titres qui appartiennent à des investisseurs nationaux et pas seulement étrangers. Tout ce qui a été dit sur le système finlandais est également valable concernant notre futur système, c'est-à-dire la reconnaissance juridique du DCT en tant que système de règlement-livraison et la promulgation de règles concernant le DCT et le système de règlement-livraison.

En particulier, le système tchèque sera basé sur une relation entre le DCT et ses affiliés qui agiront en tant que gestionnaires de comptes, et sur un accord entre les titulaires de comptes et les affiliés du DCT. Il n'y aura pas de relation contractuelle entre le titulaire de compte et le DCT, à moins que le titulaire de compte ne soit un affilié du DCT. L'investisseur aura un accord avec le gestionnaire de compte et les règles du DCT ne feront pas partie de cet accord.

Nous considérons que la référence aux règles du DCT est utile en ce qui concerne la correction des erreurs et les divergences en général. Nous estimons que ces références seraient les bienvenues aux articles 13(2) (Invalidité et contre-passation), 14(5) (Acquisition de titres intermédiés par une personne de bonne foi), 20 (Instructions à l'intermédiaire) et 25 (Obligations et responsabilité des intermédiaires) du projet de Convention.