



**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. 11
Original: anglais
juillet 2008

Observations

(présentées par EuropeanIssuers)

EuropeanIssuers est une organisation paneuropéenne qui représente la grande majorité des sociétés cotées en Europe. EuropeanIssuers a été constitué lorsque EALIC, l'Association européenne des sociétés cotées et UNIQUE, l'Union des Emetteurs cotés en Europe, ont réuni leurs organisations début 2008. Elle a pour membres les associations et sociétés nationales des pays suivants: Allemagne, Autriche, Belgique, Bulgarie, Chypre, Espagne, Finlande, France, Grèce, Italie, Pays-Bas, Pologne, Portugal, Royaume-Uni et Suisse. Ces marchés comptent environ 9200 sociétés cotées dont la somme des encours gérés s'élève à environ 8,5 milliards d'euro. EuropeanIssuers est une association internationale à but non lucratif régie par le droit belge et dont le siège et le secrétariat permanent se trouvent à Bruxelles.

I. INTRODUCTION

EuropeanIssuers souhaite réitérer les préoccupations déjà exprimées dans des documents précédents sur ce sujet datés du 3 novembre 2006 et du 20 avril 2007 respectivement ¹. La principale préoccupation des émetteurs concerne le champ d'application et l'objectif de la future Convention qui semblent être beaucoup plus larges que ce qui avait été envisagé initialement. Nous comprenons et sommes sensibles au fait que la Convention vise à harmoniser la situation des titres qui sont portés au crédit d'un compte de titres. Il faut concilier d'une part les droits et obligations qui en découlent à l'encontre de l'intermédiaire qui fournit le compte et, d'autre part, ceux à l'encontre des tiers qui ont un droit sur l'intermédiaire. Il faut protéger les droits du titulaire de compte en cas d'insolvabilité ou de situation similaire concernant le patrimoine de l'intermédiaire et il faut qu'il soit dit clairement que les comptes de titres qui appartiennent aux titulaires de comptes ne font pas partie des biens de l'intermédiaire disponibles pour les créanciers. La Convention doit cependant se conformer à cet objectif clair et bien défini et s'abstenir d'interférer avec le droit des sociétés relatif aux titres et avec la relation entre les actionnaires et les émetteurs, y compris les droits accordés aux actionnaires par les émetteurs et à mettre en oeuvre à leur encontre. Et cela d'autant plus que la Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées (14.7.2007), ci-après dénommée la "Directive sur les droits des actionnaires" fait maintenant partie de l'acquis communautaire. Il est de la plus haute importance que la Convention respecte l'intégrité et la souveraineté de ce cadre juridique européen.

¹

Ces documents sont disponibles sur le site www.europeanissuers.eu.

A la lumière des considérations qui précèdent, EuropeanIssuers souhaite faire des observations sur les dispositions du projet de Convention qui risquent d'interférer avec les questions de droit des sociétés, en particulier avec la relation émetteur - actionnaire. Nous souhaitons mettre l'accent sur les questions qui concernent de façon spécifique la relation entre les actionnaires/investisseurs et les émetteurs, parce que nous estimons que la Convention ne devrait pas y toucher. En outre, nous ferons des commentaires sur les questions qui sont fondamentales pour la stabilité du système des titres intermédiés.

II. COMMENTAIRES

Article 1 [Définitions]

c) "compte de titres"

Texte du projet de Convention

"c) "compte de titres" désigne un compte tenu par un intermédiaire sur lequel des titres peuvent être crédités ou duquel des titres peuvent être débités;"

Commentaires et proposition

Nous estimons que le mot "tenu" ne reflète pas suffisamment la différence avec le mot "détenu" qui est réservé au titulaire de compte. Nous sommes en faveur de l'utilisation du mot "fourni" à la place de "tenu" parce qu'il exprime mieux le fait que l'intermédiaire, ou mieux encore le fournisseur de compte, "accueille le compte" ou, en d'autres termes, "met ce compte à la disposition d'un titulaire".

La définition logique (et simple) de "titres intermédiés" devrait être la suivante:

"c) "compte de titres" désigne un compte fourni par un fournisseur de compte sur lequel des titres peuvent être crédités ou duquel des titres peuvent être débités;"

d) "intermédiaire"

Texte du projet de Convention

"d) "intermédiaire" désigne toute personne qui, dans le cadre de son activité professionnelle ou à titre habituel, tient des comptes de titres pour le compte de tiers et, le cas échéant, pour son propre compte, et agit en cette qualité, y compris un dépositaire central de titres si et dans la mesure où il agit en cette qualité;"

Commentaires et proposition

Etant donné que le projet de Convention d'UNIDROIT suit une approche fonctionnelle, il semble que l'expression "fournisseur de compte" soit plus appropriée que "intermédiaire". L'exemple donné dans la définition d'intermédiaire le montre. En vertu du projet de Convention d'UNIDROIT, un dépositaire central de titres, ci-après un "DCT", est un intermédiaire, mais ne relève du projet de Convention d'UNIDROIT que dans la mesure où il "tient des comptes de titres", ce qui n'est pas clairement prévu dans la définition actuelle d'intermédiaire ("dans la mesure où il agit en cette

qualité”). Est-ce que “cette qualité” fait référence au statut de DCT, d’intermédiaire ou à “tenir un compte de titres”? Le fait d’utiliser l’expression “fournisseur de compte” à la place d’“intermédiaire” est également cohérent avec la définition de “titulaire de compte”.

La définition d’ “intermédiaire” devrait par conséquent se lire ainsi:

“d) “intermédiaire” désigne toute personne, y compris un dépositaire central de titres ou un émetteur qui, dans le cadre de son activité professionnelle ou à titre habituel, fournit des comptes de titres pour le compte de tiers et, le cas échéant, pour son propre compte, et agit en cette qualité;”

e) “titulaire de compte”

Texte du projet de Convention

“e) “titulaire de compte” désigne une personne au nom de laquelle un intermédiaire tient un compte de titres, que cette personne agisse pour son propre compte ou pour le compte de tiers (y compris en qualité d’intermédiaire);”

Commentaires et proposition

1. Pour des raisons de cohérence avec les définitions précédentes, et afin d’éviter toute mauvaise interprétation de la notion de “au nom de laquelle”, cette définition devrait être modifiée.

2. La première version du projet de Convention contenait des notes explicatives qui excluaient les émetteurs de la liste des personnes autorisées à participer au système dématérialisé ou au système central de dépôt. La version actuelle ne contient plus ces notes mais ne dit pas clairement si l’exclusion des émetteurs est maintenue, ce qui ne devrait pas être le cas. Dans quelques pays de l’Union européenne, le système juridique permet aux émetteurs d’avoir accès au système non seulement en leur qualité d’émetteurs, mais aussi en tant que véritables participants intermédiaires (indépendamment du fait de savoir s’ils sont des intermédiaires financiers). Nous estimons nécessaire que la version finale de la Convention reconnaisse la possibilité pour les émetteurs d’avoir un accès direct au système central de dépôt. Dans le cas contraire, les sociétés émettrices ne pourraient pas continuer à tenir les comptes de leurs propres employés ou actionnaires leur permettant ainsi de déposer les instruments financiers de l’émetteur sans supporter les coûts y relatifs imposés par les intermédiaires financiers.

La définition de “titulaire de compte” est suffisamment large pour couvrir l’émetteur. En outre, pour éviter tout malentendu concernant son droit d’accès direct au dépositaire central de titres, il devrait être dit clairement, par exemple dans des notes explicatives, que les émetteurs ne se voient pas interdire le droit de tenir des comptes de titres auprès d’un DCT en qualité de participants. Voir également la définition des DCT.

La définition de “titulaire de compte” devrait se lire ainsi:

“(e) “titulaire de compte” désigne une personne qui détient un compte de titres auprès d’un fournisseur de compte, que cette personne agisse pour son propre compte ou pour le compte de tiers (y compris en qualité d’intermédiaire);”

Nouveau (e bis) "titulaire de compte final"*Commentaires et proposition*

Comme nous l'expliquerons plus loin (voir Art. 7), il faut distinguer le titulaire en général du titulaire de compte qui n'agit pas pour quelqu'un d'autre, mais qui agit strictement en son nom propre et pour son propre compte.

La nouvelle définition devrait se lire ainsi:

"titulaire de compte final" désigne un titulaire de compte qui agit pour son propre compte;"

g) "intermédiaire pertinent"*Texte du projet de Convention*

"g) "intermédiaire pertinent" désigne, s'agissant d'un compte de titres, l'intermédiaire qui tient le compte de titres du titulaire;"

Commentaires et proposition

Pour des raisons de cohérence, le mot "tient" devrait être remplacé par "fournit" et "intermédiaire" remplacé par "fournisseur de compte".

La nouvelle définition devrait se lire ainsi:

"g) "fournisseur de compte pertinent" désigne, s'agissant d'un compte de titres, le fournisseur de compte qui fournit le compte de titres du titulaire;"

Nouveau (Article) "dépositaire central de titres"*Commentaires et proposition*

Une Convention sur les titres intermédiés doit nécessairement mentionner le DCT parce qu'il joue un rôle clé en tant que fournisseur de comptes de titres dans le système de détention de titres. Le DCT représente l'échelon de détention le plus élevé sur lequel repose l'ensemble du système de détention intermédiée. Le DCT est la clé de voûte de ce système: il garantit l'intégrité juridique et comptable en s'assurant qu'aucun titre ne soit créé ou ne circule artificiellement dans le système de détention. Le rôle principal du DCT est de garantir que le nombre total de titres en circulation pour un émetteur donné, tel qu'inscrit dans les livres comptables de ses participants, compense le nombre total de titres émis par cet émetteur et inscrit dans les livres comptables du DCT. Cette fonction de vérification habituellement appelée *"first level concordance"* revêt la plus grande importance pour les émetteurs dans un contexte de titres dématérialisés. La version actuelle du projet de Convention prévoit l'exclusion des activités du DCT à l'égard de l'émetteur dans son article 4.

Etant donné les considérations qui précèdent et le fait que le DCT soit maintenant explicitement mentionné dans le projet de Convention, il est nécessaire d'avoir une définition du DCT qui se lirait ainsi:

“(nouveau paragraphe) “dépositaire central de titres” désigne une entité qui constitue l’échelon le plus élevé de détention de compte de titres en fournissant

- i) des comptes d’émission de titres pour des émetteurs qui se consacrent de façon spécifique à une émission donnée de titres et qui représentent l’ensemble des instruments financiers qui forment cette émission, et*
- ii) des comptes de titres pour des fournisseurs de comptes qui agissent en tant que participants à la détention de titres auprès du dépositaire.*

Article 3 [Champ d’application]

Texte du projet de Convention

“La présente Convention s’applique lorsque:

- a) les règles de conflit de lois applicables désignent la loi en vigueur dans un Etat contractant comme étant la loi applicable; ou
- b) la situation ne donne lieu à aucun conflit avec la loi d’un Etat autre qu’un Etat contractant.”

Commentaires et proposition

Le champ d’application est encore décrit uniquement par rapport à la situation des règles de conflit de lois et de la loi applicable dans ce cas, à savoir la Convention. Toutefois, il n’est pas décrit davantage du point de vue *ratione materiae*. La Convention a pour objectif de traiter la relation entre le titulaire de compte et le fournisseur de compte et les questions connexes, mais pas la relation entre le titulaire de compte (final) et l’émetteur. Cela devrait être dit de façon explicite.

L’article 3 devrait par conséquent être complété comme suit:

“1. La présente Convention s’applique lorsque:

- a) les règles de conflit de lois applicables désignent la loi en vigueur dans un Etat contractant comme étant la loi applicable; ou*
- b) la situation ne donne lieu à aucun conflit avec la loi d’un Etat autre qu’un Etat contractant.”*

2. La présente Convention ne régit pas les questions de droit des sociétés, y compris la relation entre les émetteurs et leurs actionnaires, et n’affecte en aucun façon le droit interne des sociétés relatif à toute forme d’établissement, d’altération ou de disposition de la situation en tant qu’actionnaire d’un émetteur ou de tout droit d’un actionnaire à l’encontre de ce dernier contenu ou manifesté dans des titres intermédiés.”

Article 4 [Dépositaires centraux de titres]

Texte du projet de Convention

“La présente Convention ne s’applique pas à l’activité consistant à créer, enregistrer ou réconcilier des titres effectuées par des dépositaires centraux de titres ou d’autres personnes à l’égard de l’émetteur de ces titres.”

Commentaires et proposition

Il n'est pas souhaitable, et pas possible sur le plan pratique, de permettre que cette disposition limite l'exclusion des activités du DCT du champ d'application de la Convention aux activités menées "à l'égard de l'émetteur de ces titres". Pour des raisons de concordance et pour l'intégrité du système, l'exclusion doit être absolue. En outre, un DCT ne crée pas des titres en tant que tels, il les crée sous forme d'écriture comptable, la création véritable étant faite par la société émettrice.

Il faudrait par conséquent abréger l'article 4 ainsi:

"La présente Convention ne s'applique pas à l'activité consistant à créer, enregistrer ou réconcilier des titres sur des comptes effectuée par des dépositaires centraux de titres ou d'autres personnes."

Article 7 **[Titres intermédiés]***Texte du projet de Convention*

- "1. Le crédit de titres sur un compte de titres confère au titulaire de compte:
- a) le droit de jouir et d'exercer les droits attachés aux titres, comprenant notamment les dividendes, toute autre distribution et les droits de vote:
 - i) lorsque le titulaire de compte n'est pas un intermédiaire ou lorsqu'il est un intermédiaire agissant pour son propre compte ~~propre~~; et
 - ii) dans tout autre cas, si le droit non conventionnel le prévoit;
 - b) ...
 - c) ...
 - d) ...
2. Sous réserve de dispositions contraires de la présente Convention:
- a) ces droits sont opposables aux tiers;
 - b) les droits visés au paragraphe 1(a) peuvent être exercés à l'encontre de l'intermédiaire pertinent ou de l'émetteur des titres, ou des deux, conformément à la présente Convention, aux conditions régissant les titres et à la loi régissant leur constitution;
 - c) les droits visés au paragraphe 1(b) et (c) ne peuvent être exercés qu'à l'encontre de l'intermédiaire pertinent.
3. Lorsqu'un titulaire de compte a acquis une garantie, ou un droit limité autre qu'une garantie, par le crédit de titres portés à son compte de titres conformément à l'article 9(4), le droit non conventionnel détermine les limites applicables aux droits visés au paragraphe 1 du présent article.

Commentaires et proposition

L'article 7 fait référence aux droits liés aux actions qui résultent d'un crédit sur un compte de titres. Comme cela est indiqué ci-dessus, le champ d'application de la Convention ne devrait pas couvrir la relation entre le titulaire du compte et l'émetteur. Quelle est la raison d'être d'une telle disposition qui décrit les droits d'un actionnaire dans une convention qui vise à protéger les droits du titulaire d'un compte de titres à l'encontre (d'une éventuelle insolvabilité) du fournisseur de

compte ? Si cette disposition sert à mettre sur le même plan le système comptable et la détention non intermédiée de titres, elle devrait simplement indiquer que le titulaire d'un compte de titres qui est le titulaire de compte final – excluant de la sorte tout intermédiaire qui n'agit pas pour son propre compte – jouit des droits d'un actionnaire en ce qui concerne les titres portés au crédit de ce compte. Elle devrait se limiter à cela, et le dire clairement, sans décrire quels sont ces droits. En effet, la Convention n'est pas le cadre juridique adéquat pour traiter des droits des actionnaires, qui relèvent du droit des sociétés. En outre, une fois encore, la Convention ne devrait pas omettre d'éventuels systèmes nationaux comme par exemple la détention d'actions.

Par conséquent, l'article 7 devrait être beaucoup plus court et simple, et se lire ainsi:

"1. Le crédit de titres sur un compte de titres confère au titulaire de compte final les droits dont jouit un actionnaire en vertu du droit interne des sociétés ou d'un autre droit non conventionnel, sans préjudice de toute condition supplémentaire explicite prévue par le droit interne des sociétés ou autre droit non conventionnel.

2. Sous réserve de dispositions contraires de la présente Convention, les droits visés au paragraphe 1 sont opposables aux tiers.

3. Lorsqu'un titulaire de compte a acquis une garantie, ou un droit limité autre qu'une garantie, par le crédit de titres porté à son compte de titres conformément à l'article 9(4), le droit non conventionnel détermine les limites applicables aux droits visés au paragraphe 1 du présent article.

Article 8 **[Mesures pour permettre aux titulaires de comptes de jouir et d'exercer leurs droits]**

Texte du projet de Convention

"1. Un intermédiaire doit prendre des mesures appropriées pour permettre à ses titulaires de comptes de jouir et d'exercer les droits visés à l'article 7(1), mais cette obligation ne lui impose pas d'accomplir un acte qu'il n'a pas le pouvoir d'accomplir ou d'établir un compte de titres auprès d'un autre intermédiaire.

2. Le présent Chapitre n'affecte aucun droit du titulaire de compte à l'encontre de l'émetteur des titres."

Commentaires et proposition

Dans sa version actuelle, l'obligation posée au paragraphe 1 a perdu tout intérêt pratique. Par ailleurs, suite aux modifications indiquées ci-dessus, le paragraphe 1 devrait être adapté et le paragraphe 2 supprimé. L'obligation de "prendre des mesures appropriées pour permettre" au titulaire de compte "d'exercer les droits visés à l'article 7(1)" pourrait impliquer, dans certains pays (en particulier non européens) l'exercice de droits de vote par une personne qui agit en son nom propre mais pour le compte d'une autre personne (y compris un mandataire). Cependant, dans de nombreux pays européens, les dispositions sur les parts sociales et les principes généraux de gouvernance d'entreprise exigent l'identification de l'actionnaire, alors que l'intermédiaire est habituellement considéré comme simple dépositaire des instruments financiers considérés. Afin d'éviter des problèmes découlant de règles différentes, et pour garantir la transparence, la

Convention devrait protéger le droit de l'émetteur d'exiger de l'intermédiaire qu'il divulgue l'identité du titulaire de compte final.

L'article devrait par conséquent se lire comme suit:

"Article 8 [Mesures pour permettre aux titulaires de comptes de jouir et d'exercer leurs droits]

1. Lorsqu'il agit pour le compte de tiers, un fournisseur de compte pertinent doit prendre toutes les mesures appropriées qui sont raisonnablement en son pouvoir pour

i) permettre à ses titulaires de comptes d'exercer les droits visés à l'article 7(1)

ii) lorsque cela est demandé par l'émetteur d'un titre crédité sur un compte de titres fourni par un fournisseur de compte, ou en son nom, divulguer l'identité du titulaire de compte final relatif à ce titre."

Nouvel article [x]

Commentaires et proposition

Comme on l'a expliqué plus haut, le DCT joue un rôle fondamental dans l'intégrité du système de détention intermédiée. Le Chapitre IV doit par conséquent contenir une disposition qui reconnaisse ce rôle et assure sa corrélation avec les obligations des intermédiaires.

Il faudrait ajouter un nouvel article [x] qui se lirait ainsi:

"Le dépositaire central de titres garantit que le nombre ou le montant total des titres en circulation pour un émetteur donné tel qu'inscrit dans les livres comptables de ses participants compense le nombre ou le montant total de titres émis par cet émetteur selon les comptes d'émission de titres auprès de ce dépositaire central de titres. A cette fin, le dépositaire central de titres garantit que chaque débit ou crédit sur le compte de titres d'un participant donné est compensé par une ou plusieurs inscriptions en sens contraire sur les comptes de titres d'un ou de plusieurs participants".

Article 21 [Détention ou disponibilité d'une quantité suffisante de titres]

Texte du projet de Convention – paragraphe 1

"1. Un intermédiaire doit détenir ou disposer pour ses titulaires de comptes autres que lui-même d'une quantité de titres et de titres intermédiés égale en nombre ou en valeur nominale aux titres de ~~même-chaque~~ genre qui figurent au crédit des comptes de titres de ces titulaires."

Commentaires et proposition

Les notions de "disponibilité" et "disposer" ont été ajoutées par rapport à la version précédente du projet de Convention. Nous sommes préoccupés que cette notion soit trop vague et pourrait entraîner diverses interprétations des intermédiaires de ce que signifie exactement "disposer". La disponibilité pourrait même dépendre d'accords contractuels avec des tiers, dont le respect ne pourrait être assuré tout le temps. Nous estimons que cette notion ne garantit pas suffisamment la certitude en ce qui concerne l'intégrité de la détention de titres. Il faut éviter d'utiliser une telle notion.

C'est le bon endroit pour garantir la corrélation entre les obligations du DCT et celles des intermédiaires afin d'assurer l'intégrité du système de détention intermédiée. Par ailleurs, l'intermédiaire n'a ces obligations que lorsqu'il n'agit pas pour son propre compte, en d'autres termes lorsqu'il n'est pas lui-même un véritable actionnaire.

Le titre de l'article 21 devrait par conséquent se lire ainsi:

"Article 21 – Détention d'une quantité suffisante de titres"

Le paragraphe 1 de l'article 21 devrait par conséquent se lire ainsi:

"1. Lorsqu'il agit pour son propre compte, un fournisseur de compte doit détenir une quantité de titres et de titres intermédiés égale en nombre ou en valeur nominale aux titres de chaque genre qui figurent au crédit des comptes de titres qu'il fournit à ces titulaires."

Texte du projet de Convention – paragraphe 2

- "2. Un intermédiaire peut se conformer au paragraphe 1:
- a) en assurant l'inscription des titres sur le registre de l'émetteur au nom ou pour le compte de ses titulaires de comptes;
 - b) en détenant des titres en tant que titulaire inscrit sur le registre de l'émetteur;
 - c) en possédant des certificats ou d'autres documents matérialisant la propriété des titres;
 - d) en détenant des titres intermédiés auprès d'un autre intermédiaire; ou
 - e) par toute autre méthode appropriée."

Commentaires et proposition

Comme on l'a déjà fait observer plus haut concernant la notion de "disposer", nous nous opposons également à l'utilisation de la description à l'alinéa e) "e) par toute autre méthode appropriée." Il ne s'agit en aucun façon d'une indication de ce qui serait approprié, laissant ainsi la porte ouverte aux interprétations les plus larges. Etant donné que ces articles concernent les véritables fondements de l'intégrité de la détention de titres, et par conséquent aussi de la stabilité du système, l'alinéa e) n'est pas acceptable et devrait être supprimé.

Le paragraphe 2 de l'article 21 devrait par conséquent se lire ainsi:

"2. Un intermédiaire peut se conformer au paragraphe 1:

- a) en assurant l'inscription des titres sur le registre de l'émetteur au nom ou pour le compte de ses titulaires de comptes;*
- b) en détenant des titres en tant que titulaire inscrit sur le registre de l'émetteur;*
- c) en possédant des certificats ou d'autres documents matérialisant la propriété des titres;*
- d) en détenant des titres intermédiés auprès d'un autre fournisseur de compte."*

Article 26 **[Position des émetteurs de titres]***Texte du projet de Convention*

- “1. La loi d'un Etat contractant permet la détention auprès d'intermédiaires des titres négociables sur un marché boursier ou réglementé ainsi que l'exercice effectif conformément à l'article ~~5-7~~ des droits attachés aux titres ainsi détenus, mais elle n'est pas tenue d'exiger que ces titres soient émis selon des conditions qui permettent leur détention auprès d'intermédiaires.
2. En particulier, la loi d'un Etat contractant reconnaît la détention de ces titres par une personne agissant en son nom pour le compte de tiers et elle permet à cette personne d'exercer différemment les droits de vote ou d'autres droits relatifs à différentes fractions des titres de même genre qu'elle détient; cependant la présente Convention ne détermine pas les conditions auxquelles cette personne est autorisée à exercer ces droits.
3. La présente Convention ne détermine pas la personne que l'émetteur doit reconnaître comme titulaire de titres.”

Commentaires et proposition

Cette disposition ne traite pas du tout de la relation entre le titulaire de compte et le fournisseur de compte. Elle traite exclusivement de la façon dont les titres peuvent être détenus, ce qui relève purement du droit des sociétés, et la Convention ne devrait par conséquent pas y toucher parce qu'elle ne constitue pas le cadre juridique approprié.

C'est en particulier le cas pour le paragraphe 2 qui contient une règle relative à l'exercice des droits de vote ce qui va bien au-delà du champ d'application de la future Convention: il permet l'exercice des droits de vote par une personne agissant en son nom pour le compte de tiers. Ces questions relèvent du champ d'application de la Directive sur les droits des actionnaires et du droit interne des sociétés. Cette disposition impose aux Etats contractants de reconnaître ce type spécifique de détention, ce qui constitue une trop grande ingérence dans le droit national.

Le paragraphe 3 crée la fausse impression que la relation émetteur – actionnaire ne serait pas touchée alors que la version actuelle du projet de Convention semble tout affecter de cette relation. Par ailleurs, le sujet du paragraphe 3 est déjà traité ailleurs et le libellé de ce paragraphe est de toute façon trop vague car le sens de la notion de “titulaire de titres” n'est pas clair.

*Nous préconisons fortement par conséquent la **suppression de tout l'article 26** ou, au moins, des paragraphes 2 et 3.*