



**CONFERENCE DIPLOMATIQUE POUR L'ADOPTION
D'UNE CONVENTION SUR LES REGLES DE DROIT
MATERIEL APPLICABLES AUX TITRES INTERMEDIÉS
Session finale**
Genève, 5 au 7/9 octobre 2009

UNIDROIT 2009
CONF. 11/2 – Doc. 10
Original: anglais
24 août 2009

Observations

(présentées par le Gouvernement du Royaume-Uni)

Les observations qui suivent ont principalement pour objet de demander des précisions sur les textes concernés (qui pourraient être fournies dans le Commentaire officiel); les propositions de modifications au texte du projet de Convention apparaissent en texte souligné et celles portant sur le projet de Commentaire officiel, en italiques.

Sauf indication contraire, toutes les références visent les paragraphes et les exemples du projet de Commentaire officiel.

Les banques centrales et la qualité d'intermédiaires

1. Au paragraphe 1-25, pourrait-on préciser pour ce qui est de la condition "*dans le cadre de l'activité professionnelle de l'intermédiaire, ou à titre habituel*" si une Banque centrale est également comprise dans la définition de l'intermédiaire. La référence au mécanisme de déclaration au paragraphe 4-12 ne signifie probablement pas que les Banques centrales *ne sont pas* des intermédiaires – et ne relèvent donc pas du champ de la Convention – *à moins* qu'une déclaration ne soit faite en vertu de l'article 4(b).

Les preneurs de garantie et la qualité d'intermédiaires

2. Au paragraphe 1-28, pourrait-on préciser pour ce qui est de la condition "*agit en cette qualité*" si une entité qui agit seulement et à tout moment comme bénéficiaire / titulaire d'une garantie relève du champ de la Convention.

Titres de même genre

3. Au paragraphe 1-43, il est dit que "Les titres sont de même genre seulement s'ils sont émis par le même émetteur"; cela provient de la définition de l'article 1(j). On pourrait préciser que les titres sont également de même genre ou équivalents lorsque les titres originaux ont été convertis, subdivisés ou consolidés ou ont fait l'objet d'une fusion ou d'une acquisition telle que les titulaires des titres sont désormais en droit de recevoir ou d'acquies d'autres titres de la société émettrice ou d'une autre société (voir par exemple, les références à des titres "équivalents à" d'autres titres dans le *TBMA/ISMA Global Master Re-Purchase Agreement* – version de 2000) ¹.

¹ Il est également fait référence aux "titres de même genre" dans le paragraphe 24-12. Voir aussi les commentaires se rapportant au paragraphe 31-15 ci-dessous.

L'effet de la Convention sur le droit national de l'insolvabilité

4. Dans les paragraphes 7-4 à 7-6, le Commentaire officiel s'interroge sur la rédaction de l'article 7 et sur les autres articles traitant de l'insolvabilité qui ont été adoptés à la première session de la Conférence diplomatique après que celle-ci ait adopté la proposition faite par le Groupe de travail informel sur l'insolvabilité. Le Commentaire officiel prétend que les dispositions de l'article 7 sont "ambiguës" (paragraphe 7-5) et dit que l'article 7 ne vise pas à empêcher l'application des dispositions telles que "notamment" les articles 11, 12, 18, 19 et autres dispositions semblables, même lorsque ces dispositions ne précisent pas explicitement (comme "dispositions contraires") qu'elles prévalent sur les règles nationales applicables dans une procédure d'insolvabilité ².

5. Cette observation a donné lieu à la proposition exposée au paragraphe 2 du Memorandum, qui prévoit la suppression de l'article 7, la fusion des articles 14 et 21, et un nouveau mécanisme de déclaration.

6. Cette proposition constitue un retour à l'approche selon laquelle la structure générale de la Convention tendrait à protéger le droit national de l'insolvabilité, *mais seulement* pour ce qui est des dispositions relatives à l'annulation d'une opération accordant une préférence ou constituant un transfert en fraude des droits des créanciers ³, tandis qu'un mécanisme de déclaration permettrait aux Etats contractants, pour ce qui est des droits rendus opposables aux tiers conformément à l'article 11, à l'article 12, ou aux deux, d'indiquer les "catégories" de droits qui, en vertu des règles nationales applicables à l'insolvabilité, seraient préservées. Cette approche marque un renversement de celle qui a été expressément adoptée par la première session de la Conférence diplomatique, selon laquelle les effets du droit national de l'insolvabilité devraient être préservés à moins que cela ne soit expressément prévu dans les articles correspondants (les "dispositions contraires") de la Convention ⁴.

7. Pour les raisons exposées dans le rapport du Groupe de travail informel sur l'insolvabilité et celles indiquées dans le document préparé par le Groupe de travail informel sur les questions en rapport avec l'insolvabilité ⁵ – raisons qui ont fait l'objet de discussions approfondies durant la première session de la Conférence diplomatique –, nous pensons que l'approche reflétée dans le libellé actuel de l'article 7 est l'approche correcte, et nous sommes donc contraires à la suppression de l'article 7, à la fusion des articles 14 et 21 et au mécanisme de déclaration proposé. A notre avis, la Convention ne devrait pas prévoir de système général d'exclusion ou de non application des dispositions nationales en matière d'insolvabilité, ce qui aurait pour résultat de créer une catégorie d'actifs qui serait soumise dans l'insolvabilité à un régime différent des autres catégories d'actifs ou de droits en vertu du droit national.

² Les Editeurs indiquent que cela tient au fait que la Conférence diplomatique n'a pas revu ces articles (paragraphe 7-6). Nous trouvons cela étonnant car le Comité de rédaction a spécifiquement examiné la nécessité des amendements à ces articles ainsi qu'aux autres articles de façon à tenir compte du libellé de l'article 7 (c'est-à-dire si une précision serait nécessaire pour ce qui est de l'effet sur le droit de l'insolvabilité concernant les "dispositions contraires"). Toutefois, le Comité de rédaction a estimé que ces articles (ainsi que tous les autres articles) étaient satisfaisants dans leur forme actuelle.

³ Ainsi que l'énonçait l'article 18 du projet antérieur de la Convention (CONF. 11 – Doc. 3) (février 2008).

⁴ Ceci a été adopté sur la proposition à cet effet provenant du Groupe de travail informel sur l'insolvabilité (CONF. 11 – Doc. 31) (8 septembre 2008).

⁵ Etude LXXVII – Doc. 97 (décembre 2007).

Suggestion de certains amendements concernant les effets de l'insolvabilité

8. Nous souhaiterions toutefois suggérer certains autres amendements concernant les effets du droit national de l'insolvabilité pour certains articles particuliers, pour autant que nécessaire ⁶. En particulier, les articles 11 et 12 (tel que cela est indiqué ci-dessous) devraient être précisés pour ce qui est de la non application des "mesures" requises en vertu du droit national de l'insolvabilité. En outre, les développements du Commentaire officiel portant sur les "droits comparables" à l'article 14 devraient être précisés pour ce qui est du principe selon lequel les droits portant sur des titres intermédiés reconnus en vertu de la Convention ne devront pas être traités "différemment" ou "ni mieux ni pire" que tout autre droit susceptible d'être soumis à la procédure d'insolvabilité correspondante.

Inscription du droit

9. Au paragraphe 11-11, il est dit que "[a]ucune mesure supplémentaire" n'est nécessaire pour rendre l'acquisition de titres intermédiés opposable aux tiers, et que le droit non conventionnel ne peut exiger, en plus du simple crédit, que le droit acquis par le titulaire de compte soit "inscrit dans un registre public". Toutefois, la situation rapportée dans l'Exemple 14-2 envisage la possibilité qu'une loi applicable à une procédure d'insolvabilité exige par exemple l'inscription dans un registre public des droits (vraisemblablement en relation avec une constitution de garantie) portant sur des biens incorporels.

10. Nous pensons qu'il serait cohérent avec l'approche de la Convention de ne pas exiger une telle inscription lorsqu'une garantie est conférée sur des titres intermédiés (puisque cela constituerait une "mesure supplémentaire" interdite par les articles 11 et 12). Aussi, nous pensons que l'article 11(2) (et l'article 12(2) semblablement rédigé) devrait être modifié de la façon suivante:

"Aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire ou ne peut être exigée par le droit non conventionnel (y compris toute disposition relative à l'opposabilité ou se rapportant au rang entre droits concurrents qui pourrait s'appliquer dans une procédure d'insolvabilité) pour rendre l'acquisition de titres intermédiés opposable aux tiers."

11. Cette précision ⁷ est nécessaire compte tenu que certains systèmes juridiques (tels que ceux du Royaume-Uni, de l'Irlande et probablement les systèmes de *common law* inspirés du droit anglais) exigent en effet certaines autres "mesures" (à savoir l'inscription) au moment de la constitution de certaines sûretés. A défaut d'inscription, ces sûretés sont privées de toute efficacité à l'encontre de l'administrateur de l'insolvabilité de l'entité qui a créé la sûreté ainsi que de tous les créanciers.

Droits comparables

12. Aux paragraphes 14-1 à 14-4 généralement, il serait utile que le texte, outre indiquer que les droits en vertu de la Convention sont "opposables ... dans la même mesure", se réfère également au fait que ces droits "*ne sont pas traités différemment*" ou "*ne seront soumis à un*

⁶ Dans le rapport du Groupe de travail informel sur l'insolvabilité (au paragraphe 5), il a été suggéré que certains articles (y compris les "anciens" articles 9 et 10, qui sont maintenant les "nouveaux" articles 11 et 12 dans le projet actuel de la Convention) de la Convention pourraient devoir être revus par suite de l'adoption de leur proposition (maintenant reflétée dans l'article 7) que le droit national de l'insolvabilité ne devrait pas être affecté par la Convention à moins que cela soit explicitement indiqué (par des "dispositions contraires") dans les articles pertinents de la Convention.

⁷ Le libellé suggéré est inspiré de l'article 11.3 de la Convention de La Haye sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire (5 juillet 2006).

traitement ni plus ni moins avantageux” que tout droit comparable pouvant être soumis à une procédure d’insolvabilité. Cela signifie bien entendu que ces droits ne devront être soumis à aucune mesure ou exigence supplémentaire simplement parce qu’ils sont créés en vertu de la Convention.

Crédits soumis à une condition et article 18

13. Au paragraphe 16-22 et dans l’Exemple 16-4, la situation visée est celle d’un titulaire de compte (A) qui octroie une garantie sur des titres (ou plutôt: un droit sur des titres représentés par un crédit à son compte auprès de l’intermédiaire IM) où le crédit est *conditionnel* (c’est-à-dire soumis à une condition ultérieure et permettant une contre-passation si par exemple le règlement correspondant n’a pas lieu). Il est dit que lorsque (A) constitue une garantie portant sur un compte de titres (par voie d’identification ou de convention de contrôle), alors le bénéficiaire de la garantie (B) est protégé par l’article 18(2) de sorte que IM doit acquérir des actions pour le compte de (A) et créditer le compte de titres de (A) afin que la garantie de (B) ait un fondement financier (se rapporte à des “titres réels”). Il est dit ensuite que IM peut se protéger en insérant une annotation dans l’identification, ou le cas échéant dans la convention de contrôle, que le crédit de titres est ou peut être assorti d’une condition, ou est susceptible pour toute autre raison d’être contre-passé. Toutefois, dans un système dans lequel IM se limite à recevoir une *notification* de la convention de contrôle (c’est-à-dire après que celle-ci ait été conclue puisqu’il n’y est pas partie), IM ne serait pas en mesure de protéger sa capacité de contre-passer le crédit.

14. Il nous semble que cet exemple invite à réfléchir et est quelque peu problématique. Pour autant que la garantie de (B) est rendue opposable *non pas* par suite du transfert des titres à un autre compte de (B) auprès de IM (et lorsque le crédit est sans condition), ou à un “nouveau” compte de titres de (B) auprès d’un intermédiaire tiers, mais reste une garantie (ou un droit) sur des titres crédités au compte de titres de (A), alors nous sommes portés à conclure que (B) acquiert l’actif qui fait l’objet du droit et en est le fondement même, *sous réserve* de toute condition dont est assorti ce crédit, indépendamment que (B) ait eu ou non connaissance de cette condition au moment où la garantie a été constituée. En substance, (B) ne peut obtenir une meilleure garantie sur les titres (ou un droit d’exiger un transfert ou une nouvelle acquisition de titres par IM) que (A) lui-même n’avait. Le fait que IM ait ou n’ait pas (ou peut-être n’ait pu) donner notification à (B) du caractère conditionnel du crédit avant l’obtention de la garantie par (B) devrait être indifférent⁸. IM, intermédiaire – ou fournisseur de compte – ne devrait pas (n’ayant lui-même commis aucune faute et n’ayant pas les moyens de la prévenir) devoir réacquérir des titres, qui n’ont jamais représenté un crédit parfait au compte du titulaire de compte. Nous concluons donc dans ces circonstances que l’article 18 ne devrait pas être étendu de telle sorte à s’appliquer pour protéger un acquéreur de bonne foi pour ce qui est des crédits soumis à une condition.

La personne de l’acquéreur

15. Au paragraphe 17-6, l’acquéreur est décrit comme étant une personne dont le compte de titres a été crédité ou en faveur de qui une identification a été faite. Il faut préciser que le terme d’acquéreur s’applique aussi à une personne bénéficiaire d’une convention de contrôle (situation en effet visée dans le texte du paragraphe 17-5 et à l’Exemple 16-4), de sorte que dans la dernière phrase du paragraphe 17-6, on devrait préciser expressément que “ce qu’est ou constitue un crédit ou une identification, *ou une convention de contrôle*, est déterminé par le droit non conventionnel”.

⁸ De même, l’actif ou les droits représentés par le crédit effectué par (A) à son compte de titres pourraient se trouver limités par d’autres conditions prescrites par la convention de compte de titres. Par exemple, que le titulaire de compte n’est pas en droit de grever le compte, d’effectuer des cessions ou de procéder à d’autres opérations sur son compte – ou sur le produit de crédits portés à son compte – sans le consentement du fournisseur de compte, ou le compte pourrait faire l’objet de droits de compensation. L’efficacité de toutes ces conditions et stipulations concernant le compte devrait-elle se trouver amoindrie du fait qu’une convention de contrôle a été conclue en faveur d’un tiers admis à se prévaloir de l’article 18 ?

“déterminer si une personne devrait avoir connaissance d'un fait ou d'un droit”

16. Les paragraphes 17-7 à 17-11 traitent de l'interprétation et du sens de “déterminer si une personne devrait avoir connaissance d'un fait ou d'un droit” au regard de l'article 18. Il apparaît toutefois que le critère “devrait avoir connaissance” ne se trouverait pas satisfait dans les seuls cas où une personne est soit “malhonnête” soit décide délibérément de ne pas procéder à des vérifications supplémentaires dans des circonstances hautement suspectes dont il avait effectivement connaissance (voir les développements des paragraphes 17-10 et 17-11). Le critère se trouverait “rarement appliqué” en dehors de cas d'une “collusion effective” de l'acquéreur ou de la connaissance qu'il aurait (tout en refusant délibérément de procéder à des vérifications supplémentaires) de circonstances hautement suspectes et qui équivaldrait – ou presque – à une connaissance “effective” et serait qualifiée comme telle.

17. En fait, et bien que l'on reconnaisse qu'il ne devrait pas exister d'obligation *générale* de procéder à des vérifications ou des recherches, il pourrait y avoir des circonstances exceptionnelles dans lesquelles une obligation particulière de cette nature existerait, et où l'exception de l'acquisition de bonne foi ne devrait pas pouvoir être invoquée par un acquéreur/bénéficiaire qui devrait avoir procédé à des recherches (sans pour autant être “en collusion” avec le cédant, ou sans avoir “délibérément” fermé les yeux et être resté inactif qu'il avait connaissance de circonstances hautement suspectes équivalant à une “connaissance effective”) ⁹. Un développement allant dans ce sens devrait être inclus dans le Commentaire officiel.

18. Le paragraphe 17-13 dit que le simple fait que l'acquéreur ait lu ou ait eu autrement connaissance de la publicité réalisée par un tiers qu'une autre personne a un droit sur les titres intermédiés ne constitue pas en soi la connaissance que l'acquisition “constitue une violation du droit du tiers” plaçant l'acquéreur en dehors du domaine de l'article 18(1). En outre, il est dit qu'il est habituel qu'un tiers qui a réalisé une publicité de son droit souhaite et permette en connaissance de cause que le titulaire du compte vende ou transfère les titres intermédiés (par exemple pour obtenir des liquidités), de sorte qu'un acquéreur “doit pouvoir présumer”, sans procéder à des vérifications ou à des recherches, que tel est ce qui a été convenu (de façon licite) dans une transaction donnée (et donc, dans ces circonstances, que le droit de l'acquéreur ne constitue pas une violation du droit du tiers).

19. L'Exemple 17-4 se réfère ainsi à une situation dans laquelle l'acquéreur (B) a connaissance (au moyen d'une publicité) qu'un prêteur (P) détient une garantie sur des titres intermédiés crédités au compte d'un titulaire de compte (A) (en vertu du droit applicable, le droit de (P) sur les titres a été rendu opposable aux tiers au moyen d'une inscription dans un registre public conformément à l'article 13). Il apparaîtrait que la seule connaissance des droits de (P) ne priverait pas (B) de protection en vertu de l'article 18(1); en revanche, si non seulement (B) a connaissance de la publicité du droit de (P) mais que (A) a promis de ne pas vendre les titres intermédiés, alors les circonstances considérées ensemble rendent plausible que (B) devrait avoir connaissance de la violation des droits de (P).

20. Nous trouvons étonnantes la présomption visée au paragraphe 17-13 et la distinction (pour ce qui est d'avoir été effectivement “informé” dans le cas particulier) visée à l'Exemple 17-4. Une situation se présentant fréquemment serait par exemple celle où le document attestant de la garantie de (P) et/ou l'inscription de celle-ci dans le registre public visent expressément une forme

⁹ Par exemple, si une personne acquiert des titres de Bernard Madoff, en sachant qu'il fait l'objet d'une enquête par la *Security and Exchange Commission*, ne devrait-il pas y avoir dans ce cas une obligation spécifique de procéder à des recherches ? Un acquéreur ne peut pas prétendre être de bonne foi simplement parce qu'il n'a pas été complice de la fraude ou bien parce que, quoique stupide il prétende être honnête ? La situation visée dans l'Exemple 17-3 suggère le bon résultat mais le commentaire qui y aboutit ne justifie pas aisément une telle conclusion.

de “nantissement négatif”¹⁰ interdisant la constitution de toute sûreté ou le transfert de titres intermédiés sans le consentement écrit préalable de (P). Si (B) a effectivement connaissance du nantissement négatif mais a néanmoins pris la garantie sur les titres intermédiés sans procéder à plus de vérifications, alors nous pensons que le droit non conventionnel applicable devrait déterminer si une telle connaissance ne devrait en elle-même constituer la connaissance de la violation d'un droit d'un tiers (plaçant ainsi (P) en dehors de la protection de l'article 18(1)). En d'autres termes, il n'appartient pas au Commentaire officiel d'énoncer une règle harmonisée concernant un fait particulier pour ce qui est du sens de la connaissance de la “violation” des droits d'une autre personne.

21. En outre, il semble étrange que la garantie d'un tiers acquise conformément à l'article 12 soit protégée en vertu de l'article 19 au regard d'une garantie non conventionnelle préexistante (article 13), nonobstant une publicité et même si le tiers avait connaissance de l'existence de la garantie antérieure, tandis que si le tiers acquiert un droit de propriété (article 11), ce droit serait subordonné à tout droit non conventionnel préexistant dont il aurait connaissance selon le critère de l'acquisition de bonne foi. En d'autres termes, l'acquéreur d'une *garantie* conventionnelle limitée visée à l'article 12 de la Convention se trouverait dans une meilleure position que celle d'un acquéreur en plein propriété en vertu de l'article 11. Une façon de résoudre cette incohérence apparente consisterait à suggérer que pour voir son droit primer toute garantie non conventionnelle préexistante, le titulaire d'un droit rendu opposable conformément à l'article 12 et visé à l'article 19(2) devrait également répondre au même critère de la connaissance de l'acquéreur en vertu de l'article 17.

Opposabilité en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire pertinent

22. Le paragraphe 21-5 se réfère à la protection fondamentale que doit accorder la Convention aux titulaires de compte dans la procédure d'insolvabilité de l'intermédiaire pertinent en tant que fournisseur de compte (comme dans l'article 21(1)). Il ne semble toutefois pas y avoir de clair “Exemple” de la façon dont fonctionne ce simple aspect d'insolvabilité verticale (les deux exemples présentés aux paragraphes 21-1 et 21-2 sont bien plus complexes et concernent l'octroi de garanties). Il serait peut-être utile de fournir un exemple concernant l'aspect de la simple insolvabilité verticale.

Droit conféré à l'intermédiaire pertinent conformément à l'article 12

23. Le paragraphe 21-7 se réfère à la situation visée à l'article 21(2) où un titulaire de compte a conféré un droit conformément à l'article 12 à son propre intermédiaire. Nous ne sommes pas entièrement sûrs de voir la nécessité ou la pertinence de l'article 21(2) dans le cadre d'une disposition qui concerne – d'après son intitulé même – l'insolvabilité *de l'intermédiaire pertinent*; le problème visé à l'article 21(2) n'est pas l'insolvabilité de l'intermédiaire pertinent à qui la garantie a été conférée, mais l'insolvabilité du *titulaire de compte* qui a conféré la garantie en vertu de l'article 12. L'article 21(1) qui concerne l'effet de l'insolvabilité de l'intermédiaire pertinent sur les tiers titulaires d'un droit conformément à l'article 11 ou à l'article 12, est sans incidence lorsque c'est l'intermédiaire pertinent qui détient une garantie¹¹. Nous suggérons donc la suppression de l'article 21(2).

¹⁰ Cela peut résulter d'une inscription d'un nantissement négatif dans le registre ou ressortir du document de garantie correspondant, et lorsque (B) avait, dans chaque cas, lu et effectivement vu la clause. En effet, en droit anglais, la connaissance du nantissement négatif peut entraîner la mise en jeu de la responsabilité de (B) pour la faute civile extracontractuelle d'avoir causé intentionnellement l'inexécution du contrat entre (A) et (P).

¹¹ La situation visée à l'article 21(2) serait donc simplement soumise au régime de l'article 14, et rien n'exigerait que l'article 21 y fasse une quelconque référence.

Exception: pouvoir d'annulation et règles de procédure

24. Le paragraphe 21-8 se réfère au fait qu'en vertu de l'article 21(3), la protection accordée par l'article 21(1) dans la situation de l'insolvabilité de *l'intermédiaire pertinent* ne s'applique pas en présence de certaines règles de procédure et de certaines conditions concernant l'annulation des opérations ¹² (on suppose que "la procédure d'insolvabilité" à l'article 21(3) vise la procédure de l'intermédiaire pertinent visée à l'article 21(1)). Il est indiqué que cette disposition "s'inspire" de l'article 30(3) de la Convention du Cap.

25. Si nous sommes d'accord sur le raisonnement, nous notons en revanche que le même libellé est utilisé pour la "protection" limitée – ou plutôt, pour le contenu de l'insolvabilité nationale – que celui qui était employé (et a été expressément rejeté à la première session de la Conférence diplomatique) dans le contexte du débat portant sur le (nouveau) article 7. Nous pensons que les circonstances visées à l'article 21(3) ¹³ et l'évidente intention de l'article 21(3) ¹⁴ seraient mieux rendues en amendant l'article 21(3) de la façon suivante:

"Le présent article ne s'applique pas aux droits acquis auprès de l'intermédiaire pertinent conformément à l'article 11 ni aux droits conférés par l'intermédiaire pertinent conformément à l'article 12".

De cette façon, le titulaire des droits visés à l'article 11 ou à l'article 12 respectivement, ne sera pas autorisé à bénéficier des protections de l'article 21(1) et ses droits seront opposables dans la procédure d'insolvabilité de l'intermédiaire pertinent sur le même fondement que celui prévu à l'article 14(1) (c'est-à-dire pas différemment / ni mieux ni plus mal, que le titulaire de tout droit comparable ainsi que l'explique le Commentaire officiel relativement à l'article 14).

Instructions à l'intermédiaire

26. Le paragraphe 23-15 présente dans l'Exemple 23-3 une situation dans laquelle l'intermédiaire IM n'encourra "aucune responsabilité" envers une personne (Y) qui invoque un droit préférable au motif que les titres détenus par un titulaire de compte (X) auprès de IM ont été volés. En outre le paragraphe 23-27 indique que même si l'article 23(1) s'applique sous réserve de "toute disposition applicable du droit non conventionnel", de telles dispositions (qui pourront régler des situations telles que le décès du titulaire de compte ou le défaut de capacité des mineurs) ne peuvent mener à un résultat qui exigerait de l'intermédiaire d'agir simplement parce qu'un étranger prétend détenir un droit préférable, ou qui permettrait à un intermédiaire de refuser d'exécuter les instructions de son titulaire de compte comme dans l'Exemple 23-3. Il en irait ainsi "même si le droit non conventionnel porterait à un résultat différent".

27. Nous ne sommes pas d'accord sur l'étendue de ces affirmations, et nous pensons que ce n'est pas la fonction du Commentaire officiel que de restreindre le fonctionnement du droit non conventionnel de cette façon en l'absence d'une disposition dans le texte à cet effet. Sans aller jusqu'aux cas dans lesquels le droit non conventionnel "permet à un tiers ... de donner des instructions" (comme le dit le paragraphe 23-26), nous pensons qu'il existe des circonstances

¹² A savoir celles qui concernent l'annulation d'une opération accordant une préférence ou constituant un transfert en fraude des droits des créanciers (article 21(3)(a)) ou toute règle de procédure relative à l'exercice d'un droit de propriété soumis au contrôle ou la supervision de l'administrateur d'insolvabilité (article 21(3)(b)).

¹³ C'est-à-dire lorsqu'un droit a été conféré par l'intermédiaire pertinent (qui a ensuite fait l'objet d'une procédure d'insolvabilité) en faveur du titulaire de compte en vertu de l'article 11 ou d'un tiers en vertu de l'article 12.

¹⁴ C'est-à-dire que les protections générales à l'encontre de l'insolvabilité de l'intermédiaire pertinent en vertu de l'article 21(1) en faveur d'une personne bénéficiaire d'un droit visé à l'article 11 ou à l'article 12, *ne devraient pas* être applicables lorsque le droit est conféré par l'intermédiaire pertinent.

exceptionnelles, telles que la fraude ou la collusion de l'intermédiaire, ou la connaissance par celui-ci d'une situation d'abus de confiance, ou encore l'application d'autres dispositions impératives (par exemple de droit pénal concernant le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme, ou autres), où le droit non conventionnel pourrait imposer une responsabilité à l'intermédiaire pour avoir exécuté les instructions du titulaire de compte, ou encore lui reconnaître une exonération pour ne pas avoir exécuté les instructions du titulaire de compte. La Convention laisse expressément la détermination de ces différents cas à l'empire du droit non conventionnel. Nous suggérons donc que les paragraphes 23-15 et 23-27 reflètent la complexité de ces questions.

28. Nous nous interrogeons sur le paragraphe 23-24 qui indique que l'exception contenue à l'article 23(2)(c) (concernant un jugement, sentence, ordonnance ou décision émanant d'un tribunal de toute autorité judiciaire ou administrative) "s'applique sous réserve de l'article 22", de sorte que les autorités publiques ne pourront "donner des instructions aux intermédiaires directement en vertu de leur droit" pour prononcer une saisie à l'encontre de l'intermédiaire à l'échelon supérieur. Nous sommes préoccupés par le fait que cela fait clairement obstacle à la capacité légitime d'un Etat contractant d'exercer ses pouvoirs en matière pénale à l'encontre des actifs détenus par des intermédiaires lorsque le titulaire de compte agit (ou est soupçonné d'agir) comme prête-nom (ou en collusion avec celui-ci), pour une personne déterminée dont les avoirs proviennent (ou sont soupçonnés de provenir) de certaines sortes d'activités¹⁵. Bien que cette situation soit bien sûr différente des saisies opérées par les créanciers pour faire exécuter leurs droits, le texte ne fait pas de différence.

Insolvabilité du gestionnaire du système

29. Le paragraphe 27-18 dit que "ce n'est qu'*exceptionnellement* que le texte de la Convention se réfère aux questions de paiement". Cette affirmation se réfère au contenu de l'article 27(a), qui vise expressément les instructions données pour "effectuer un paiement" relativement à une acquisition ou à une disposition de titres intermédiés et au fait que ces instructions sont entendues comme irrévocables.

30. Nous recommandons fortement que les références au paiement à l'article 27 (dans le Commentaire officiel et peut-être aussi dans l'article lui-même) soient lues comme se rapportant seulement aux paiements qui interviennent "à l'intérieur" du système de règlement-livraison ou du système de compensation de titres concerné. En d'autres termes, alors que la Convention peut régir l'effet de l'insolvabilité d'un gestionnaire ou d'un participant à un système (ainsi que le fait l'article 27(b)) pour ce qui est de l'annulation ou de la révocation d'un débit ou d'un crédit ou d'une identification "dans un compte de titres qui fait partie du système", les règles de ce système ne peuvent pas aller au-delà et imposer un caractère définitif au règlement des instructions de paiement qui ont lieu en dehors de ce système (tel que dans un système de paiement, qu'il s'agisse du système RTGS ou autre) à moins que cet autre système de paiement ou les dispositions concernant le caractère irrévocable ou définitif des paiements soient incorporés dans le système de règlement-livraison ou de compensation correspondant. Si ce n'était pas le cas, on en viendrait à imposer un caractère irrévocable ou définitif aux paiements des systèmes de paiement ou des accords bancaires correspondants qui sont en dehors du champ des opérations sur les titres intermédiés relevant de la Convention.

¹⁵ Par exemple, dans l'Exemple du paragraphe 23-24, si IM2 était un faux intermédiaire agissant comme couverture pour (X) soupçonné de terrorisme, alors cela signifierait que les autorités publiques ne pourraient pas effectuer de saisie au niveau de IM1 mais seulement de IM2. Les dispositions légales en matière de répression du terrorisme ne pourraient pas concerner les actifs qui sont détenus ou pourraient être détenus par une personne donnée ou être le produit d'une activité déterminée indépendamment de l'identité du "titulaire de compte".

Obligations et responsabilités des intermédiaires

31. Le paragraphe 28-13 note que si une disposition du droit non conventionnel, de la convention de compte, ou des règles uniformes se rapportant à l'objet d'une obligation prévue par la Convention se trouve en contradiction fondamentale avec l'obligation en vertu de la Convention, ou bien est tellement minimale qu'elle revient au fond à une absence d'obligation, alors une telle disposition ne répondrait pas au critère de traiter du "contenu d'une telle obligation [en vertu de la Convention]" au sens de la deuxième phrase de l'article 28(1).

32. La question de savoir si une limitation portant sur l'étendue ou le niveau de responsabilité d'une obligation en vertu de la Convention est de nature à rendre celle-ci "tellement minimale qu'elle revient au fond à une absence d'obligation" prête le flanc à des interprétations très divergentes. Il est important toutefois que les fournisseurs de comptes et les titulaires de comptes réalisent clairement si une limitation de responsabilité concernant une obligation en vertu de la Convention est compatible avec l'article 28. Des précisions sur ce qui serait considéré comme trop minimal serait utile dans le Commentaire (par exemple est-il acceptable d'exclure toute responsabilité en dehors de la faute grave ?), ou – si l'on pense que cela reviendrait à légiférer en dehors de la Convention – dans l'article lui-même.

Application à d'autres actifs en vertu du Chapitre V

33. Il est dit clairement au paragraphe 31-15 que le Chapitre V ne s'applique qu'à un droit conféré sur des titres intermédiés et non pas sur d'autres actifs "sauf indication expresse, comme aux articles 34 et 36". De même, au paragraphe 34-2, il est indiqué qu'un accord de garantie peut prévoir l'obligation pour le preneur de garantie de transférer d' "autres titres"; toutefois, l'exemple fourni (et également au paragraphe 34-13) est lorsque "à la suite de la fusion ou du rachat de la société émettrice", des titres de même genre ne sont plus disponibles. Cette situation est également reflétée dans le libellé de l'article 34(2), où un droit d'utilisation implique la remise de "titres équivalents" ou "la remise d'autres actifs en cas de survenance d'un fait concernant ou affectant les titres remis en garantie".

34. Nous sommes d'accord avec ces dispositions pour autant qu'elles concernent la situation où les titres originaux sont remplacés par des *titres de remplacement* en raison d'événements en relation avec la société, qui affectent les titres originaux. Toutefois, ainsi que nous l'avons évoqué dans nos commentaires au paragraphe 1-43 ci-dessus, lorsque les "titres originaux" ne sont plus disponibles par suite d'une action de la société, les titres de remplacement devraient être visés dans le cadre de la *définition* des "titres de même genre" et non pas être traités comme des actifs supplémentaires différents. Cela signifie que dans le contexte du droit d'utilisation visé à l'article 34(2), l'obligation de livraison de "titres équivalents" (puisque'il s'agit de titres de même genre) doit être satisfaite par la remise des titres originaux ou de titres "de remplacement" ou d'autres actifs convenus par contrat, à condition qu'il s'agisse de titres et non pas de "tout autre actif" (qui ne serait pas des titres). Cela est bien entendu conforme au principe que le champ d'application de la Convention ne concerne que les droits sur des titres intermédiés.

35. De même, le paragraphe 36-23 se réfère au cas des appels de marge et à la substitution de titres remis en garantie par d' "autres actifs", et indique que "en principe, la substitution d'une hypothèque immobilière par une sûreté portant sur un navire pourrait relever du champ d'application de l'article 36(1)(b)". Là encore, nous ne pensons pas que le sens d' "autres actifs" devraient inclure cette possibilité et qu'ils devraient être limités à des titres ¹⁶.

¹⁶ Dans le contexte de la Directive UE sur les contrats de garantie financière, la Directive couvre les "garanties financières", définies comme couvrant les titres *et* les espèces; étant donné que les dispositions

Référence à une “debt”

36. Au paragraphe 31-17, le texte anglais se réfère à une “*debt*” due par le constituant ou un tiers, et devrait plutôt se référer plus généralement aux “*obligations*”, ce qui serait dans la ligne de la définition de “obligation garantie” à l’article 31(3)(d). [français inchangé]

Règle de l’heure zéro

37. Dans l’Exemple 31-1 (et au paragraphe V-7), la référence à l’effet rétroactif de la règle de l’heure zéro devrait être précisée comme étant “un effet rétroactif *automatique*”.

Nantissement

38. Le paragraphe 31-21 se réfère à un contrat de garantie prévoyant la constitution d’une sûreté sans transfert de la propriété (dans le texte anglais) “such as a right of pledge”, qui serait mieux rendu en précisant “a right of pledge *or charge*” (d’autant que dans certains systèmes juridiques, le *pledge* désigne une forme de sûreté avec dépossession, qui ne peut s’appliquer qu’à des biens corporels – et serait bien sûr inapproprié dans le contexte de droits portant sur des titres intermédiés). On pourrait préciser en français “comme *le gage ou le nantissement*”.

Déclaration pour le Chapitre V portant sur les types de titres

39. Au paragraphe 31-26, la référence au mécanisme de déclaration (à l’article 38(2)(b)) pourrait être mieux exprimée ainsi: “préciser le type de titres remis en garantie auxquels le Chapitre V *ne s’applique pas*”.

Compensation

40. Le paragraphe 31-31 indique que la définition de compensation “a été formulée de façon large”. Il pourrait toutefois être approprié de préciser à ce sujet que la définition ne vise à couvrir que la compensation “*bilatérale*” (et non pas la compensation multilatérale ou entre sociétés filiales).

Dispositions concernant la réalisation et la mise en œuvre de la compensation

41. Au paragraphe 33-1, il faudrait préciser que toute réalisation doit être effectuée selon les modalités convenues (y compris pour ce qui est des prescriptions de délais de préavis) dans le contrat de garantie correspondant. On pourrait suggérer l’amendement suivant “Lorsque ces titres sont remis en vertu d’un contrat de garantie avec constitution de sûreté, le preneur de garantie peut, *dans les conditions prescrites au contrat*, soit vendre, soit s’approprier les titres remis en garantie”. De la même façon, nous suggérons un amendement à l’article 33(1)(a):

“a) le preneur de garantie peut réaliser les titres remis en garantie en vertu d’un contrat de garantie avec constitution de sûreté, et dans les conditions prescrites dans ce contrat:”.

42. Au paragraphe 33-3, nous suggérons une référence supplémentaire à la mise en œuvre d’une clause de compensation: “En outre, conformément à l’article 33(3)(b), l’ouverture ou la poursuite d’une procédure d’insolvabilité relative au constituant ou au preneur de garantie ne

portant sur les appels de marge et la substitution traitent fréquemment de titres et/ou d’espèces, il est raisonnable d’affirmer que les espèces relèvent du champ de la Convention.

constitue pas un empêchement à la réalisation *ou à la mise en œuvre d'une clause de compensation*".

Etendue du Chapitre V

43. Le paragraphe 33-23 indique que la Convention a pour effet d'écartier le formalisme pour ce qui est de la réalisation de la garantie ou la mise en œuvre d'une clause de compensation. En outre, le paragraphe 33-24 indique que la réalisation et la mise en œuvre d'une clause de compensation peuvent s'effectuer nonobstant l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité affectant le constituant ou le preneur de la garantie.

44. Il faudrait noter (peut-être dans un nouveau paragraphe) que: *"sous réserve des dispositions des autres articles de la Convention (à savoir la non application de la règle dite "de l'heure zéro" en vertu des articles 36 et 37 pour ce qui est de la conclusion des contrats de garantie et la remise de garantie), les autres dispositions du droit national de l'insolvabilité continueront de s'appliquer ex post (c'est-à-dire que des actions pourront néanmoins être admises dans la procédure d'insolvabilité, après la réalisation, fondées sur le fait que la conclusion d'un contrat de garantie ou d'une clause de compensation constituent une préférence ou un transfert en fraude des droits des créanciers)"*.

45. Il est dit au paragraphe 35-10 que le Chapitre s'applique sous réserve des règles de droit non conventionnel en matière de restitution, erreur ou incapacité. Plutôt que d'apparaître comme une énumération exhaustive, ces concepts devraient davantage être fournis comme exemples du principe plus général selon lequel: *"Tandis que le Chapitre V vise à écartier les dispositions du droit national qui imposent des conditions de forme et des restrictions à la conclusion et à la mise en œuvre de contrats de garantie et de clauses de compensation, et à écartier certaines prescriptions nationales en matière d'insolvabilité (en particulier la "règle de l'heure zéro" pour ce qui est de la remise de titres, l'appel de marge et la substitution de la garantie), toutes les autres dispositions du droit national concernant les droits qu'une personne peut avoir et qui sont constitués autrement qu'en vertu d'un contrat de garantie ou en raison de l'ouverture ou de la poursuite d'une procédure d'insolvabilité (y compris la restitution par suite d'erreur ou d'incapacité) ne relèvent pas du champ du Chapitre V"*.

46. En outre, il ne ressort pas encore du Commentaire officiel que les autres dispositions du droit national se rapportant à la mise en œuvre des clauses de compensation et des actions préférentielles, qui sont en règle générale d'application impérative, sont en dehors du champ du Chapitre V. Nous suggérons en conséquence que le paragraphe 35-10 (ou l'article 35) devrait dire: *"Les articles [32,] 33 et 34 ne portent pas atteinte à toute prescription du droit non conventionnel exigeant de tenir compte de droits ou d'obligations dans la compensation (y compris la réciprocité de droits ou l'effet d'une notification de l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité – ou de tout acte juridique impératif menant à l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité – ou à la poursuite d'une telle procédure), ou ayant trait au rang des catégories de droits (y compris ceux qui ont un rang préférentiel)"*.

Appel de marge ou substitution de garantie

47. Le déséquilibre visé au paragraphe 36-1 pourrait survenir non seulement suite à des "fluctuations de prix sur le marché financier" mais également à des *"variations dans l'étendue des obligations correspondantes"*.

48. Au paragraphe 36-3, la référence à la règle de l'heure zéro devrait préciser "un effet rétroactif *automatique*" et devrait se référer non pas seulement au début du jour "de la déclaration", mais plutôt "*le moment où intervient toute ordonnance ou décision, ou toute autre action ou tout autre événement au cours de la procédure à laquelle la déclaration se rapporte*". Une telle précision est nécessaire car dans certains systèmes juridiques, le moment considéré remonte non pas à la date où intervient l'ordonnance ou la déclaration, mais à la date à laquelle la demande a été présentée, et à laquelle se rapportent l'ordonnance ou la déclaration intervenant successivement.

49. Au paragraphe 36-15, nous ne voyons pas bien ce que signifie "*il faut entendre le terme "obligations garanties" comme couvrant les obligations qui sont garanties par le contrat de garantie (et non pas les obligations en vertu d'un contrat de prêt non garanti)*". De même, nous ne comprenons pas la distinction opérée entre l' "accroissement des obligations garanties" résultant du défaut par l'emprunteur de payer les intérêts, et la "variation de la valeur des obligations (comprenant l'obligation de payer des intérêts)" et pourquoi cela "ne relève pas du champ d'application de l'article 36(1)(i)(a)".

50. Au paragraphe 36-23, la référence à la substitution d'une garantie sur un "*navire*" (ainsi qu'on l'a noté dans nos commentaires portant sur le paragraphe 31-15 ci-dessus) n'est pas appropriée.

51. Au paragraphe 36-11, il est dit que l'article 36 s'applique seulement en cas de remise de titres "*supplémentaires*", et non pas lorsqu'il n'existait pas de garantie à l'origine et que l'obligation correspondante n'était pas garantie, ou lorsque l'obligation de fournir des titres dérive d'un événement extérieur (même si une telle circonstance est prévue dans l'article 36(1)(a)(ii) avec la baisse de la solvabilité). En outre, ainsi qu'il est dit au paragraphe 37-5, alors que l'article 37 a un champ d'application plus large que celui de l'article 36 (du fait qu'il couvre toute remise de titres et non pas seulement les titres "supplémentaires" (appel de marge) et la substitution de titres), la portée de l'article 37 est cependant plus étroite car seul l'article 36 (pour les titres supplémentaires (appel de marge) et la substitution de titres) couvre les obligations *déjà existantes*. L'effet cumulatif est que la Convention ne protégera que les titres remis en garantie "après que les obligations garanties pertinentes sont nées" lorsque ces titres sont des "titres supplémentaires". Nous ne voyons pas la raison de ces limitations ¹⁷.

52. En outre, l'article 36 comme l'article 37 ne couvrent que les situations où les titres sont remis en garantie pendant une certaine période avant l'ouverture, ou le même jour que mais *avant* l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité; il n'y a pas de disposition traitant de la situation où les titres sont remis le même jour que mais *après* l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité. Nous ne voyons pas la raison de cette limitation ¹⁸.

¹⁷ L'effet cumulatif de la disposition correspondante de la Directive UE sur les contrats de garantie financière (articles 8(1) et 8(3)) est que la conclusion de contrats de garantie financière et la *constitution* d'espèces ou d'instruments financiers en garantie, à titre complémentaire ou non (et la remise d'une garantie financière de remplacement), indépendamment que la garantie se rapporte à des obligations existantes ou qu'elle soit constituée après que les obligations garanties sont nées, sont protégées contre les règles "de l'heure zéro" si la constitution est faite en vertu d'une obligation ou conformément à un droit, prévu dans le contrat de garantie financière correspondant.

¹⁸ Dans la disposition correspondante de la Directive UE sur les contrats de garantie financière (article 8(2)) un contrat de garantie financière ou une obligation couverte qui a pris effet, ou toute constitution d'espèces ou d'instruments financiers en garantie en vertu de ce contrat, à la date d'une procédure d'insolvabilité mais après l'ouverture de cette procédure relative au constituant de la garantie, produit des effets juridiques et est opposable aux tiers si le preneur de la garantie peut apporter la preuve qu'il ignorait que cette procédure avait été ouverte, ou qu'il ne pouvait raisonnablement le savoir. En d'autres termes, une sorte d'exception de bonne foi pour le preneur de garantie.

53. Dans le Commentaire se rapportant tant à l'article 36 qu'à l'article 37, il est important (pour les raisons exposées dans nos commentaires sur le paragraphe 36-3 ci-dessus) de mentionner qu'une référence à l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité inclut: *"le moment où intervient toute ordonnance ou décision, ou toute autre action ou tout autre événement au cours de la procédure"*.

54. Le paragraphe 36-24 dit que la substitution n'est pas possible lorsque la valeur de la garantie de substitution (c'est-à-dire de remplacement) a une valeur inférieure à la garantie substituée (originale). Un tel cas ne pourrait-il pas être considéré comme un retrait et une substitution, car on suppose que l'intention est que les titres restants après cette opération sont suffisants pour faire face au niveau de garantie requis par les termes du contrat de garantie.

Déclarations

55. Le paragraphe 38-2 se réfère au mécanisme de déclaration contenu à l'article 38, qui permet d'exclure les titres intermédiés qui ne sont pas négociables sur un marché boursier ou réglementé. Il pourrait être raisonnable d'étendre la référence à l'article 38(2)(b) ainsi:

"aux titres intermédiés qui ne sont pas négociables sur un marché boursier ou réglementé ou autres catégories précisées dans la déclaration;"

56. Cette souplesse peut être appropriée selon les circonstances particulières dans un Etat contractant ¹⁹.

Autres questions

57. Nous remarquons que le Commentaire officiel ne fournit pas de commentaire pour les articles 40 à 50 du projet de Convention. Bien que ces articles pourraient ne pas concerner spécifiquement des questions portant sur les droits sur les titres intermédiés (ils concernent par exemple les déclarations et les dénonciations) nous notons que certains aspects au moins de ces articles ont été évoqués dans le rapport du Comité des dispositions finales ²⁰. Certains des commentaires contenus dans ce rapport portent sur des questions pertinentes aux fins du Commentaire officiel. En particulier, en ce qui concerne l' "Application des déclarations" (article 46 du texte actuel du projet de Convention), le Comité des dispositions finales a intégré un commentaire détaillé et a préparé un texte à ajouter dans le Commentaire officiel ²¹. Nous souhaiterions obtenir confirmation que ce texte doit en effet être incorporé au Commentaire officiel.

- FIN -

¹⁹ Par exemple, les Etats membres de l'UE peuvent exclure du champ de la Directive UE sur les contrats de garantie financière les garanties constituées sous la forme d'actions propres du constituant de la garantie, d'actions dans des entreprises qui ont pour objet exclusif la détention de moyens de production essentiels pour la poursuite de l'activité du constituant de la garantie ou la détention de biens immobiliers (article 1(4)(b)).

²⁰ CONF. 11 - Doc. 40 (11 septembre 2008).

²¹ Le Commentaire officiel devrait dire que: "Rien dans la présente Convention n'empêche un Etat partie, lorsqu'il applique, en vertu de ses propres règles de conflit de lois, le droit d'un autre Etat partie, d'avoir recours à la clause d'ordre public du for, ou d'appliquer les règles impératives qui s'appliquent à toute situation entrant dans leur champ d'application, quelle que soit par ailleurs la loi applicable (lois de police)".