



**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. 11  
Original: anglais  
24 août 2009

## **Observations**

*(présentées par le Gouvernement de la République fédérale d'Allemagne)*

1. Le Ministère fédéral de la Justice, chargé de ce dossier au sein du Gouvernement fédéral, saisit cette occasion pour soumettre les observations suivantes au Secrétariat d'UNIDROIT.
2. Le Ministère fédéral de la Justice souhaite également exprimer ses remerciements à UNIDROIT et à ses groupes de travail pour l'important travail réalisé au cours des sept dernières années. Le Ministère fédéral de la Justice espère qu'à l'issue de Conférence diplomatique une Convention pourra être adoptée qui soit acceptable pour tous les Etats participants. La délégation allemande est heureuse de constater que le projet de Convention garde pour objectif l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés.
3. Par ailleurs, la délégation allemande souhaite remercier les auteurs du projet de Commentaire officiel. Le Commentaire constituera un instrument essentiel en vue d'une meilleure compréhension du texte de la Convention.
4. Enfin, la délégation allemande souhaite exprimer ses remerciements pour l'occasion qui lui est donnée une fois encore de faire des propositions relatives au projet et présente par conséquent les observations suivantes:

### **I. Le projet de Convention**

#### **a) Protection en cas d'insolvabilité (Articles 7, 14 et 21)**

5. La question de la protection de l'investisseur final en cas d'insolvabilité d'un ou de plusieurs intermédiaires au sein de la chaîne de détention intermédiée n'a jusqu'à présent joué qu'un rôle de second plan au cours des négociations sur le projet de Convention d'UNIDROIT car elle semblait être une question théorique. Cependant, en raison de la crise des marchés financiers et, en particulier, de l'insolvabilité de la banque d'investissement Lehman Brothers Holdings Inc., le contexte dans lequel la Convention devra montrer son utilité pratique a subi des changements fondamentaux. La protection de l'investisseur final en cas d'insolvabilité est dorénavant beaucoup plus importante.
6. Sur la question de la protection de l'investisseur final en cas d'insolvabilité, la délégation allemande estime que le schéma du droit des biens est supérieur à celui du droit des obligations, parce qu'il donne à l'investisseur final qui détient la propriété du titre, la propriété étant opposable à toutes les personnes, un droit bien plus fort vis-à-vis des intermédiaires - c'est-à-dire vis-à-vis de tous les intermédiaires dans la chaîne de détention intermédiée – que celui qui serait reconnu suite à une action fondée sur le droit des obligations. Le propriétaire – titulaire d'un droit réel - peut demander la remise de titres par l'administrateur d'insolvabilité à l'intermédiaire concerné

(droit de séparation). Les règles relatives à l'insolvabilité dans le projet de Convention ne devraient pas – de l'avis de la délégation allemande – mener à une situation dans laquelle la protection de l'investisseur déjà prévue par le régime du droit des biens serait en fait amoindrie par la Convention.

7. Les auteurs du projet de Commentaire officiel proposent un nouveau changement fondamental dans la relation entre la Convention et le droit national en matière d'insolvabilité. La délégation allemande a de très grandes réserves à ce propos. La délégation allemande a apporté son soutien à la modification du droit de l'insolvabilité faite lors de la première session de la Conférence diplomatique. Nous ne partageons pas la préoccupation des auteurs du projet de Commentaire officiel selon lesquels l'article 7 pourrait potentiellement écarter la plupart des dispositions fondamentales de la Convention (para. 7-6). Lors de la dernière Conférence, la Convention a été révisée de façon attentive en ayant à l'esprit les modifications du droit de l'insolvabilité.

8. Par ailleurs, la délégation allemande a des doutes sur la question de savoir si le mécanisme de déclaration proposé, un mécanisme "opt-in", fonctionnera correctement. La délégation allemande ne comprend pas bien comment – sans que n'en résulte des vides juridiques et par conséquent une incertitude juridique – la Convention pourrait prévoir à la fois le cas où un Etat contractant ne fait pas de déclaration relative à l'application de la loi nationale en matière d'insolvabilité, et le cas où un Etat contractant déclare que sa loi nationale en matière d'insolvabilité sera applicable dans la plus large mesure possible.

#### **b) Articles 9, 11, 16 et 18**

9. La délégation allemande nourrit encore de sérieuses réserves concernant le fonctionnement des articles 9, 11, 16 et 18. Nous avons indiqué à plusieurs reprises que, pour qu'il y ait compatibilité entre le régime allemand du droit des biens et la Convention, il est essentiel qu'un crédit soit en correspondance avec un débit correspondant. Cela doit également s'appliquer à l'acquisition de bonne foi. Le résultat serait autrement une multiplication de titres qui est en soi incompatible avec le droit des biens. Cela signifierait que la Convention ne fonctionnerait pas à l'égard du régime allemand du droit des biens si elle interdisait au droit non conventionnel de lier la validité du crédit, également en cas d'acquisition de bonne foi, à une perte de droits correspondante. La délégation allemande est d'avis qu'une clarification est ici nécessaire.

10. Egalement pour des raisons relatives à la protection en cas d'insolvabilité et à la protection des investisseurs, nous avons de fortes réserves compte tenu qu'une éventuelle multiplication de titres porterait atteinte au bon fonctionnement de la Convention. Le fait d'admettre que le crédit de titres sur un compte de titres constitue une création de capital crée un environnement favorable à la vente à découvert. Si le rachat successif n'est plus possible par exemple pour cause d'insolvabilité, le titulaire de compte verra ses titres de capital de même catégorie réduits proportionnellement, conformément à l'article 26, et ce au détriment de l'investisseur final. La délégation allemande estime que ce résultat n'est pas satisfaisant parce que les investisseurs finaux qui ne sont pas parties aux opérations concernées souffriraient, de par la perte proportionnelle de leurs titres, des conséquences de la spéculation par l'intermédiaire sous la forme de vente à découvert.

## **II. Le projet de Commentaire Officiel**

### **a) Article 9**

11. Conformément au régime allemand du droit des biens, seuls l'investisseur final et un intermédiaire qui agit pour son propre compte acquièrent la propriété des titres intermédiés - et non pas les entités (liens) intermédiaires dans la chaîne de détention. La propriété est directement

transférée – sans acquisition de transition au sein de la chaîne de détention – du vendeur des titres à l'acquéreur. Cela signifie que l'investisseur final bénéficie d'une protection en cas d'insolvabilité des intermédiaires impliqués. La question de la protection de l'investisseur final en cas d'insolvabilité revêt une importance particulière pour la délégation allemande pour les raisons indiquées plus haut. Puisque le transfert de propriété, étant un "autre droit" au sens de l'article 9(1)(d), est régi par le droit non conventionnel, la délégation allemande souhaiterait une indication dans le projet de Commentaire officiel qui clarifierait qu'une disposition en vertu du droit non conventionnel qui exclut l'acquisition de transition au sein de la chaîne de détention est compatible avec la Convention.

12. Du point de vue de la délégation allemande, la dernière phrase du paragraphe 9-25 du projet de Commentaire officiel devrait être supprimée; cette phrase se réfère manifestement au droit allemand et n'est pas nécessaire. Selon notre compréhension en Allemagne, tous les droits dérivant du "Mitgliedschaft" (statut de l'actionnaire) en vertu de l'article Article 9(1)(a) sont transférés, et pas seulement les droits expressément mentionnés dans cet article, puisque la référence dans l'article 9(1)(a) est faite aux "droits attachés aux titres".

#### **b) Article 11**

13. Comme cela avait été déjà indiqué lors de la dernière Conférence, l'article 11(2) est très étrange pour des personnes qui proviennent d'un environnement juridique allemand. Le droit allemand des biens ne fait pas de distinction entre les effets juridiques entre les parties et ceux à l'égard des tiers. Les droits réels ont toujours des effets à l'égard de tous. L'article 11(2) ne trouve donc pas application en droit allemand. Lors de la Conférence tenue en septembre 2008, l'assurance avait été donnée qu'une explication de ce problème particulier à l'Allemagne figurerait dans le projet de Commentaire officiel. Il est vrai que le projet de Commentaire officiel explique maintenant, au paragraphe 11-10, que les conditions de validité déterminées conformément à l'article 16 ne sont pas inadmissibles en tant que "mesures supplémentaires" au sens de l'article 11(2). Cette explication n'est pas suffisante du point de vue de la délégation allemande pour répondre à la forte irritation causée par la rédaction de l'article 11(2). Par conséquent, la délégation allemande demande l'introduction d'une indication dans le Commentaire officiel qui expliquerait que l'article 11(2) n'a pas d'effet dans un système juridique dans lequel les droits réels ont toujours des effets à l'égard de tous.

#### **c) Article 16**

##### *i) Contre écriture correspondante*

14. Comme cela a déjà été indiqué, et à propos du droit allemand des biens, il est indispensable que chaque crédit soit lié à une contre écriture correspondante. Dans les explications concernant les écritures assorties d'une condition (paragraphe 16-22) la contre écriture correspondance n'est toutefois pas mentionnée en tant que condition admissible au sens de l'article 16. La contre écriture correspondante est mentionnée seulement, en passant, à un endroit inattendu dans le texte (par exemple au paragraphe 15-26: "... même si, ..., le droit non conventionnel exige une équivalence des débits et des crédits ..."). Mais le lecteur s'attend à trouver cette explication sous forme de référence dans le contexte de la disposition pertinente, à savoir l'article 16. La délégation allemande demande par conséquent de compléter ainsi les explications données concernant l'article 16 et l'article 18.

*ii) Action nominative dont le transfert est limité*

15. Il existe en droit allemand un type particulier d'action nominative appelée "*vinkulierte Namensaktie*" (action nominative dont le transfert est limité) qui ne peut être effectivement acquise que lorsque l'émetteur consent à cette acquisition. Le droit allemand doit garder ce type d'action nominative, également sur la base de la Convention. Par conséquent, la délégation allemande demande que le Commentaire officiel précise que le consentement de l'émetteur pour une action nominative dont le transfert est limité constitue une condition admissible au sens de l'article 16.

**d) Article 29(2)**

16. La délégation allemande a toujours travaillé sur la base de l'hypothèse selon laquelle les dispositions de l'article 8(2) primaient celles de l'article 29(2), et l'a indiqué à plusieurs reprises. Cependant, le projet de Commentaire officiel, en particulier la déclaration générale faite dans la première phrase du paragraphe 29-24, crée l'impression que la reconnaissance de la structure de détention par *nominee par l'article 29(2)* prime également l'article 8(2) – et pas seulement l'article 8(1). La délégation allemande demande par conséquent une indication dans le Commentaire officiel qui clarifierait que l'article 29(2) ne prime que l'article 8(1).

17. Le Ministère fédéral de la Justice se réjouit des discussions lors de la prochaine session finale de la Conférence diplomatique et est persuadé qu'un consensus pourra être atteint.

- FIN -