



**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. 23  
Original: anglais  
23 septembre 2009

## **Observations**

*(présentées par le Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique)*

### **I. Observations d'ordre général**

1. Les Etats-Unis se réjouissent de la tenue prochaine de la session finale de la Conférence diplomatique qui devrait marquer l'aboutissement des travaux de préparation du projet de Convention ("Convention") et voir l'adoption du texte final de la Convention. Ils souhaitent remercier les Editeurs du projet de Commentaire Officiel ainsi que le Comité de coordination, le Secrétariat et tous ceux qui ont participé au processus de rédaction pour leurs efforts afin de parvenir à un excellent projet initial.

2. Sauf pour ce qui est des quelques amendements – et de portée limitée – qui ont été soumis, le texte issu de la première session de la Conférence diplomatique est presque en tous points acceptable et prêt pour son adoption à la session finale. La principale exception au fond concerne les relations entre la Convention et le droit de l'insolvabilité (discutées ci-dessous) et en particulier, le régime problématique auquel sont soumis les droits en vertu des articles 11 et 12 dans une procédure d'insolvabilité (autre que celle de l'intermédiaire pertinent). A cet égard, les Etats-Unis d'Amérique appuient en principe les propositions des Editeurs du projet de Commentaire officiel.

### **II. Observations spécifiques**

#### **a) Relations entre la Convention et le droit de l'insolvabilité ou les procédures d'insolvabilité**

3. Comme cela vient d'être dit, les Etats-Unis d'Amérique appuient en principe les propositions relatives à l'insolvabilité présentées par les Editeurs du projet de Commentaire officiel. Le texte issu de la première session de la Conférence diplomatique reflète bien certains points généraux qui ont fait l'objet d'un consensus lors des discussions en plénière. Toutefois, la rédaction et les aspects techniques du texte, en particulier les articles 7 et 14, ont été formulés par le Groupe de travail informel et le Comité de rédaction pendant les dernières heures de la session alors qu'ils disposaient de peu de temps de réflexion. Faute de temps, il n'a pas été possible de revoir de façon adéquate toutes les dispositions du projet de Convention à la lumière de la règle de base de l'article 7 selon laquelle la Convention ne porte pas atteinte aux dispositions applicables dans une procédure d'insolvabilité, sauf disposition contraire de la Convention.

4. Le temps a également manqué pour mener des discussions au fond qui auraient révélé que, regrettamment, l'approche de l'article 7 s'écarte d'une méthode qui est en train de devenir la méthode consacrée pour traiter de semblables questions. Il n'est pas nécessaire de répéter ici les observations des Editeurs à l'appui de leurs propositions relatives à l'insolvabilité. Mais nous devons noter que la formulation de la règle générale de l'article 7 ne répond pas à l'approche suivie dans tous les instruments internationaux récents portant sur des sujets semblables, à savoir le Guide législatif de la CNUDCI sur les opérations garanties, la Convention des Nations Unies sur la cession de créances dans le commerce international, la Convention du Cap relative aux garanties internationales portant sur des matériels d'équipement mobiles, la Convention d'Ottawa sur le crédit-bail international et la Convention d'Ottawa sur l'affacturage international (ces trois dernières étant des réalisations d'UNIDROIT).

5. Hormis l'article 7, les discussions lors de la première session se sont accordées sur trois principes. En premier lieu, les relations entre la Convention et le droit de l'insolvabilité – en particulier, le traitement auquel sont soumis les droits en vertu de la Convention dans les procédures d'insolvabilité – devraient apparaître clairement dans le texte de la Convention. Deuxièmement, les droits en vertu de la Convention qui sont généralement opposables aux tiers, devraient être également opposables dans une procédure d'insolvabilité. Troisièmement, la Convention devrait reconnaître que ce second principe doit néanmoins parfois s'incliner devant certaines considérations importantes de politique générale, reflétées dans les solutions divergentes du droit national de l'insolvabilité des Etats contractants. Le mécanisme de déclaration proposé par les Editeurs, qui s'inspire de la Convention du Cap, reflète chacun de ces principes; et il le fait d'une façon plus nuancée et transparente que l'approche ambiguë du critère des "droits comparables" de l'article 14<sup>1</sup>.

#### **b) Reconnaissance de la détention par le biais de *nominee***

6. Les Etats-Unis pensent que la Convention établit un équilibre approprié pour ce qui est des droits et des obligations des émetteurs. A juste titre, la Convention traite de ces droits de façon extrêmement limitée, notamment en déférant généralement au droit non conventionnel la détermination de la personne que l'émetteur doit reconnaître comme titulaire des titres (article 8(2)). Par ailleurs, ainsi que cela ressort des discussions et des textes qui ont marqué l'histoire de la préparation du projet, la Convention vise à constituer un compromis minimum de tous les Etats contractants pour les pratiques de détention des titres intermédiés. L'article 29(2), qui reconnaît la détention par un *nominee*, est une partie importante de ce compromis, et nous pensons que cette disposition doit être conservée.

7. En ce qui concerne la question soulevée par l'Allemagne (CONF. 11/2 – Doc. 11, paragraphe 16), il nous semble que l'incohérence relevée entre l'article 29(2) et l'article 8(2) n'est que minime. L'article 29(2) traite seulement un aspect étroit de la relation entre l'émetteur et ses titulaires, à savoir l'effet que reconnaît l'émetteur aux droits de vote ou autres droits qu'un *nominee* exerce de différentes façons relativement aux différentes parties des actifs qu'il détient. Nous ne pensons pas que cette disposition exige de l'émetteur qu'il reconnaisse un détenteur différent de celui qui est désigné par le droit non conventionnel. Au contraire, la disposition se limite à exiger de l'émetteur d'accepter un niveau de détail qui est important pour la pratique de la détention intermédiée de titres. De ce fait, le projet de Commentaire officiel va peut-être un peu trop loin lorsqu'il déclare (paragraphe 29-24) que l'article 29(2) est une "exception" à l'article 8(2). Une telle exception est bien plus abstraite que pratique et nous espérons que cette question pourra être résolue par une clarification dans le Commentaire.

---

<sup>1</sup> La Convention du Cap, qui adopte une semblable approche pour l'insolvabilité, a eu un effet important dans le développement des opérations internationales. C'est pourquoi il n'y a pas lieu de se demander si le mécanisme de déclaration proposé pour la présente Convention "pourrait peut-être" ou "devrait certainement" fonctionner et être compris dans la pratique.

8. Si la question ne demande pas à être précisée dans le texte de la Convention, les Etats-Unis pensent que le libellé de l'article 29(2) devrait être précisé pour indiquer expressément qu'il prime l'article 8(2), pour autant que nécessaire. Nous pensons que cela reflète l'intention générale, et qu'il est important pour le but de la Convention d'établir un cadre juridique transnational fiable pour la détention de titres intermédiés.

**c) Champ d'application de la Convention: limitation aux intermédiaires réglementés**

9. Les Etats-Unis ont noté qu'un petit nombre de propositions demande que l'application de la Convention soit limitée aux comptes de titres détenus par certains types d'entités réglementées. Voir par exemple, CONF. 11/2 – Doc. 8 (France); Doc. 9 (Espagne); Doc. 14 (Fédération bancaire européenne). A cet égard, nous pensons que le compromis atteint à la première session de la Conférence diplomatique en faveur d'un mécanisme de déclaration (contenu à l'article 4) apporte une solution directe et adéquate à ces préoccupations. Le compromis a suivi un long débat et nous pensons qu'il ne serait pas utile de réouvrir le débat à ce stade tardif.

10. Toutefois, s'il se trouvait un fort soutien pour les propositions mentionnées ci-dessus, les Etats-Unis trouveraient l'approche proposée acceptable<sup>2</sup>. Nous notons également que l'approche proposée devrait réduire de façon importante le sentiment qu'il pourrait être nécessaire d'élargir ou de préciser davantage les obligations minimales d'un intermédiaire (cette question est discutée immédiatement ci-après).

**d) Elargissement et précision des obligations "minimales" des intermédiaires**

11. Plusieurs propositions visent à élargir ou préciser dans le texte de la Convention les obligations "minimales" des intermédiaires. Voir par exemple CONF. 11/2 – Doc. 8 (France); Doc. 14 (Fédération bancaire européenne); Doc. 16 (Italie). Les Etats-Unis souhaitent souligner qu'une proposition substantiellement identique avait été faite à la première session de la Conférence diplomatique. Voir CONF. 11 – Doc. 16, Annexe 2 (France). Cette proposition n'a pas été acceptée durant la première session (et du reste elle n'a pas fait l'objet d'une présentation approfondie durant la plénière).

12. La question des obligations minimales de l'intermédiaire est également directement liée aux propositions visant à limiter le champ d'application de la Convention aux intermédiaires réglementés. Si ces propositions étaient acceptées à la session finale, il ne devrait guère plus apparaître nécessaire de préciser davantage les obligations de l'intermédiaire. Après tout, les obligations de l'intermédiaire sont précisément le type de questions qui relèvent de la réglementation. Le Commentaire officiel pourrait souligner ce point et expliquer que les obligations des intermédiaires de fournir des informations et de rendre compte aux titulaires de comptes par exemple, devraient normalement être traitées dans le cadre du régime réglementaire. La limitation du champ d'application permettrait de marquer que les régimes réglementaires dont les Etats disposent ou qu'ils choisissent d'établir en vertu du droit non conventionnel constituent la source plus appropriée pour traiter des obligations de l'intermédiaire, tout en reconnaissant les solutions différentes qui s'attachent à chaque structure ou système de détention intermédiée.

---

<sup>2</sup> Comme nous comprenons ces propositions, elles auraient seulement pour effet de limiter le champ d'application de la Convention. Les Etats contractants seraient autorisés à permettre aux entités réglementées d'agir comme intermédiaires en vertu du droit non conventionnel, mais en dehors du champ de la Convention.

13. En outre, les propositions visant à ajouter des obligations minimales posent des risques pour le succès de la Convention qui sont inutiles. En tout premier lieu, une liste élargie d'obligations pourrait porter gravement atteinte à l'approche fonctionnelle équilibrée de la Convention, et risque de retarder ou d'empêcher l'aboutissement d'un texte final de Convention. Il est improbable qu'un consensus puisse se former sur des questions telles que celles qui suivent: (i) quelles obligations devraient être ajoutées; (ii) comment décrire les obligations additionnelles et leurs limites; (iii) quelles obligations additionnelles devraient être soumises au droit non conventionnel (et au cadre réglementaire applicable) et, lorsque cela est autorisé, à la convention de compte ou aux règles uniformes d'un système de règlement-livraison; (iv) quelles obligations additionnelles devraient être régies par celles qui sont déjà prévues dans la Convention (et seulement par elles); (v) devrait-on prévoir que certaines des obligations additionnelles sont plus ou moins absolues, et lesquelles; et (vi) d'autres questions semblables. Il est certes louable de viser à établir une liste internationalement acceptée d'obligations, mais cela est difficile à réaliser à la dernière minute.

14. En outre, une liste additionnelle d'obligations n'est pas nécessaire. L'article 10 fournit déjà le pendant des droits en vertu l'article 9, par suite d'un crédit qui crée des droits sur des titres intermédiés. Il ne servirait à rien d'ajouter d'une façon ou d'une autre aux obligations de l'intermédiaire pour ce qui est des droits qu'un titulaire de compte peut recevoir en vertu de l'article 9. En plus de l'article 10, la Convention énonce déjà de façon assez détaillée, compte tenu de l'approche fonctionnelle de la Convention, d'autres obligations minimales – ou de limitations aux droits – des intermédiaires: article 15 (limitation aux écritures portées en compte par l'intermédiaire), article 23 (obligation de l'intermédiaire de suivre seulement les instructions du titulaire de compte), article 24 (obligation de l'intermédiaire de détenir des titres en quantité suffisante pour couvrir les crédits aux titulaires de comptes) et article 25 (obligation de l'intermédiaire d'affecter des titres aux titulaires de comptes). En outre, compte tenu des discussions approfondies et du temps considérable qui a été nécessaire pour identifier, décrire, limiter et qualifier ces droits et ces limitations, la difficulté d'ajouter à la liste à ce stade est évidente.

15. Ces deux dernières observations peuvent être illustrées en observant la liste d'obligations proposée par la France à la première session et proposée de nouveau à la session finale (voir Doc. 8, paragraphe 3.2.5). Les trois premières semblent pour l'essentiel reprendre des obligations déjà visées ailleurs dans la Convention, ou si elles sont entendues comme étant de nouvelles obligations, leurs particularités ne sont pas claires. La quatrième semble imposer un devoir absolu de fournir des informations, mais là encore, les caractéristiques d'une telle obligation ne sont pas claires. La cinquième semble également imposer une obligation absolue de paiement, mais dans certains systèmes l'intermédiaire n'est pas intégré dans le système de paiement aux titulaires de comptes et une telle obligation serait inappropriée même si elle était délimitée avec soin. La sixième semble imposer une obligation absolue de rendre compte mais apparemment elle n'ajoute rien au droit non conventionnel.

16. Néanmoins les Etats-Unis seraient heureux de travailler avec d'autres délégations en vue soit de reprendre dans l'article 10(1) dans un but de clarté les autres obligations que la Convention impose déjà expressément, soit de rendre l'article 10(1) plus descriptif (peut-être en fournissant des exemples de façon non limitative) des types de mesures qu'un intermédiaire doit prendre. Il paraît possible d'introduire de tels amendements dès lors que ne sont pas imposées des obligations additionnelles et vagues ou excessivement larges.

**e) Proposition de restreindre le rôle du droit non conventionnel concernant les obligations et les responsabilités des intermédiaires**

17. Une délégation a proposé la suppression de la deuxième phrase de l'article 28(1). CONF. 11/2 – Doc. 8 (France). Si tant est qu'une discussion au fond de cette proposition était nécessaire, les Etats-Unis sont fermement convaincus que cette phrase doit être conservée.

18. La deuxième phrase de l'article 28(1) prévoit en général que si le contenu d'une obligation en vertu de la Convention est régi par le droit non conventionnel, alors l'intermédiaire qui satisfait au droit conventionnel satisfait également à l'obligation en vertu de la Convention. Une disposition semblable a été introduite à la Convention à la quatrième session du Comité d'experts gouvernementaux. Elle a été débattue à la première session de la Conférence diplomatique; aucune proposition d'amendement n'a été acceptée; il n'y a pas de fondement valable pour réouvrir la discussion à la session finale ou pour revenir sur la solution concordée à la première session.

19. En outre, le projet de Commentaire officiel devrait répondre en partie aux inquiétudes exprimées que cette phrase produise l'effet que des dispositions du droit non conventionnel excessivement permissives écartent l'application de l'encadrement donné par la Convention aux obligations de l'intermédiaire. En particulier, le paragraphe 28-13 du Commentaire dit qu'il ne sera pas donné effet à une disposition du droit non conventionnel en vertu de cette phrase si cette disposition "est 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".

20. Quant au fond de la proposition, nous soulignons avec force que la deuxième phrase de l'article 28(1) reflète le principe qui est au coeur de l'approche fonctionnelle. En particulier, les objectifs fondamentaux recherchés par la Convention pour ce qui est des obligations de l'intermédiaire peuvent être pleinement et adéquatement remplis par les dispositions réglementaires et législatives du droit non conventionnel, dans des termes plus nuancés et mieux adaptés pour le système juridique et opérationnel en question que ce ne serait le cas sous l'empire de la seule Convention avec un encadrement minimum des obligations.

21. Par exemple, l'obligation d'un intermédiaire de détenir des titres en quantité suffisante en vertu de l'article 24 est destinée à protéger les titulaires de comptes de l'intermédiaire contre les pertes<sup>3</sup>. La proposition ne tient pas compte du fait que la parfaite correspondance entre les titres disponibles et les titres portés au crédit du compte des titulaires de comptes n'est pas la seule façon de protéger les titulaires de comptes contre les risques de pertes. En outre, la proposition est également en rupture avec les pratiques du marché et les attentes de certaines places. Les règles complexes et détaillées de protection du consommateur dans le droit des Etats-Unis par exemple, pourraient d'une certaine façon assouplir la prescription stricte de l'article 24 en prévoyant d'autres façons d'assurer la protection du consommateur. La proposition rendrait inutilement difficile et problématique l'examen de la mise en œuvre de la Convention dans certains grands marchés financiers, aussi sommes-nous contraires à cette proposition<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Les Etats-Unis ne sont pas d'accord avec l'affirmation de la Commission européenne selon laquelle parce que l'article 24(4) traite des méthodes pour se conformer aux obligations en vertu de l'article 24, il en résulterait que l'article 28(1) ne s'applique pas aux matières traitées par l'article 24. Voir CONF. 11/2 – Doc. 18 paragraphes 13-16. Nous ne voyons pas de fondement à cette affirmation. La deuxième phrase de l'article 28(1) n'aurait guère de sens si elle exigeait un résultat revenant à une stricte exécution d'une obligation en vertu de la Convention. L'article 24(4) traite seulement de la conformité avec ce même article directement, tandis que l'article 28(1), deuxième phrase, traite de l'effet de la conformité avec le droit non conventionnel.

<sup>4</sup> Les Etats-Unis notent également que la Commission européenne a suggéré que les mots "fait l'objet" dans la deuxième phrase de l'article 28 soient remplacés par les mots "est précisé par". Si le but de cette proposition est que le droit non conventionnel pertinent doit préciser pour l'essentiel le contenu exact de l'obligation en vertu de la Convention, alors les Etats-Unis sont contraires à cette proposition pour les mêmes raisons.

22. Enfin, la deuxième phrase de l'article 28(1) revêtirait une importance accrue si la Convention devait être amendée pour traiter des obligations "minimales", ainsi qu'on en a discuté plus haut sous d). En absence d'une telle phrase, chaque nouvelle obligation essentielle ne ferait que multiplier les discordances entre le régime de base édicté par la Convention et les dispositions particulières de nature législative ou réglementaire du droit non conventionnel.

**f) Limites aux cas d'exclusion de la responsabilité de l'intermédiaire**

23. Les Etats-Unis ne formulent pas d'objection de principe aux propositions de quelques délégations de limiter l'exclusion de la responsabilité de l'intermédiaire en cas de faute intentionnelle ou négligence grave. Voir par exemple CONF 11/2 – Doc 8 (France); Doc 19 (Autriche). Toutefois, nous avons quelque inquiétude sur le point que la notion de négligence grave ("*gross negligence*") pourrait ne pas être connue dans certains systèmes juridiques, et pourrait être assimilée à la négligence ("*negligence*") ou à la faute simple ("*ordinary negligence*"). Si les propositions étaient acceptées à la seconde session, il serait nécessaire de fournir des explications claires et articulées sur ce point dans le Commentaire officiel.

**g) Titres crédités par un intermédiaire à lui-même**

24. Quelques propositions ont été faites d'élargir l'article 24 de façon à exiger de l'intermédiaire qu'il dispose de titres en quantité suffisante non seulement pour couvrir les titres intermédiés crédités aux comptes de titres de ses titulaires de comptes autres que lui-même (ainsi que le prévoit actuellement l'article 24), mais également pour couvrir les titres intermédiés crédités aux comptes de titres qu'il détient pour lui-même. Voir par exemple CONF. 11/2 – Doc. 8 (France); Doc. 14 (Fédération bancaire européenne); Doc. 19 (Autriche). Tout comme l'Espagne (voir CONF. 11/2 – Doc. 9), les Etats-Unis estiment qu'un tel élargissement de l'article 24 n'est pas nécessaire, quoiqu'il serait probablement inoffensif. Toutefois, une telle obligation pourrait impliquer des opérations d'audit, de compte rendu, ou autres ayant des incidences financières, et nous invitons les délégations à être attentives à des préoccupations de cet ordre qui pourraient être exprimées par les participants du secteur commercial.

25. En outre, les Etats-Unis souhaitent effectuer une mise en garde en ce qui concerne les dispositions sur la répartition des pertes en cas d'insolvabilité de l'article 26. Tel qu'il est actuellement structuré, l'article 25 exige d'un intermédiaire qu'il affecte des titres à ses titulaires de comptes de façon à satisfaire à son obligation en vertu de l'article 24 de disposer de titres en quantité suffisante pour ses titulaires de comptes autres que lui-même. L'article 26 prévoit ensuite une règle de répartition des pertes pour les titres qui doivent être affectés en vertu de l'article 25. Si l'article 24 était élargi pour exiger de l'intermédiaire qu'il détienne également des titres en quantité suffisante pour les comptes qu'il détient pour lui-même, alors, tel qu'il est actuellement rédigé, l'article 25 exigerait de l'intermédiaire qu'il affecte ces titres également. L'article 26 en conséquence s'appliquerait à ces titres.

26. En conséquence, en présence d'une perte de titres dans la procédure d'insolvabilité de l'intermédiaire, l'administrateur d'insolvabilité de l'intermédiaire (agissant pour le compte des créanciers chirographaires) procéderait au partage des titres disponibles en vertu de l'article 26. Ce résultat serait contraire tant à l'article 21 qu'à l'article 25(2). Nous ne pensons pas que ce résultat soit voulu par les tenants de la proposition d'élargir l'article 24. Il s'ensuit que si la portée de l'article 24 était élargie comme cela est proposé, des ajustements devraient être faits à l'article 26 (ou ailleurs si cela est plus approprié) pour assurer que la prétention de l'administrateur d'insolvabilité de l'intermédiaire de procéder au partage serait subordonnée à celle des autres titulaires de comptes dans la procédure d'insolvabilité d'un intermédiaire. L'administrateur d'insolvabilité de l'intermédiaire ne devrait pas partager les titres disponibles en vertu de l'article 26 au détriment des autres titulaires de comptes.

### 3. Conclusion

27. Pour finir, les Etats-Unis rappellent brièvement le temps très limité qui sera disponible pour les discussions et la rédaction lors de la session finale de la Conférence diplomatique. Nous invitons instamment toutes les délégations à garder cette contrainte à l'esprit en élaborant leurs interventions, positions et propositions. En particulier, nous exhortons les délégations à la prudence pour ce qui est de réouverture de la discussion sur des points et des dispositions déjà convenus. Nous espérons également que les délégations seront attentives à l'égard des propositions et positions qui risqueraient de retarder ou d'empêcher la possibilité d'adopter un texte final de Convention, ce qui serait bien évidemment très regrettable. Au cours de ces dernières années les efforts partagés ont permis de construire un instrument utile et bien fait qui donne les meilleurs espoirs d'améliorer la stabilité des transactions sur les titres intermédiés. La situation que viennent de connaître les marchés financiers sert de rappel à l'importance renouvelée de l'objet traité par la Convention.

28. Les Etats-Unis ajoutent leur voix à celle des nombreuses délégations et des autres parties prenantes qui voient devant eux le succès que remportera, et dans les temps prévus, la Conférence diplomatique.

- FIN -