



**COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT  
CHARGE D'ELABORER UN PROJET DE CONVENTION  
SUR L'HARMONISATION DES REGLES DE DROIT  
MATERIEL APPLICABLES AUX TITRES DETENUS  
AUPRES D'UN INTERMEDIAIRE**

**Rome, avril 2005**

UNIDROIT 2005  
Etude LXXVIII – Doc. 21  
Original: anglais

*OBSERVATIONS DES GOUVERNEMENTS ET DES  
ORGANISATIONS INTERNATIONALES*

*(Observations des Gouvernements de l'Allemagne et des Etats-Unis d'Amérique)*

**Observations du Gouvernement de l'Allemagne**

Le Ministère fédéral de la Justice, qui est compétent dans ce domaine pour le compte du Gouvernement allemand, prend la liberté de soumettre les observations suivantes au Secrétariat d'UNIDROIT.

Le Ministère fédéral de la Justice souhaite exprimer ses remerciements au Secrétariat pour lui avoir transmis l'avant-projet de Convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres détenus auprès d'un intermédiaire, ainsi que pour l'opportunité qui lui est donnée de soumettre ses commentaires. L'avant-projet et les Notes explicatives qui l'accompagnent montrent le travail considérable effectué par le Comité d'étude et par le Secrétariat d'UNIDROIT. Étant donné la croissance du commerce international de titres, l'élaboration de règles harmonisées relatives aux titres détenus auprès d'un intermédiaire revêt un très grand intérêt pour le secteur bancaire allemand en particulier. Le Ministère fédéral de la Justice se réjouit par conséquent du fait qu'UNIDROIT traite le sujet. Après un premier examen de l'avant-projet et suite à des premières consultations au niveau national, nous souhaitons soumettre les observations suivantes sous la forme d'une évaluation préliminaire de l'avant-projet de Convention.

I. L'avant-projet de Convention: vision d'ensemble

De nombreuses propositions répondent aux demandes de la pratique bancaire où les titres (prenant par exemple la forme de certificats globaux (*global certificates*) et détenus dans un dépôt sûr et centralisé, ou créés à travers les registres de l'émetteur où le dépositaire central de titres est inscrit, ou à travers toute autre méthode) ont été pendant plusieurs dizaines d'années transférés sur la base d'une inscription en compte (système de compensation et de règlement-livraison). Un système de détention à plusieurs niveaux s'est développé dans lequel des "intermédiaires" (conservateurs) sont impliqués à différents niveaux.

L'avant-projet de Convention propose un modèle simple et compréhensible qui pourrait permettre d'augmenter la sécurité juridique des opérations transfrontalières de titres, de réduire les risques systémiques et de diminuer les coûts.

D'un autre côté cependant, la question se pose de savoir si l'avant-projet de Convention tient suffisamment compte des différentes structures existantes dans les systèmes juridiques nationaux, et de savoir si l'approche systématique envisagée est suffisamment neutre. Il serait nécessaire d'adapter le droit positif allemand en matière de titres, qui prévoit actuellement un niveau élevé de protection pour les investisseurs. Il serait en outre nécessaire d'apporter des modifications au droit des contrats, au droit des sociétés et au droit des biens. Il en va très probablement de même pour de nombreux systèmes juridiques européens. La présence de l'intermédiaire entraînerait un durcissement de la relation juridique directe entre l'émetteur et le détenteur de titres. De même, la permanence du titre serait abrogée puisque son existence, en fin de compte, dépendrait purement du fait que l'intermédiaire l'inscrive correctement sur le compte (voir l'article 3 de l'avant-projet). Des problèmes se posent également en matière de droit des sociétés. L'avant-projet crée une incertitude en ce qui concerne la permanence des droits des actionnaires.

Par ailleurs, la proposition de l'avant-projet (articles 2, 3 et 5), selon laquelle les titres sont acquis en droit par simple inscription en compte, pose des problèmes considérables. Alors, le titulaire de compte acquiert un statut juridique rappelant le système juridique allemand sur les fonds disponibles pour les transferts de crédit. En vertu de ce système, le bénéficiaire de l'inscription d'un crédit acquiert un droit indépendant à recouvrer une créance auprès de la banque qui gère le compte. Ceci permettrait la création ou la multiplication de titres. Finalement, une telle approche pourrait même conduire à une situation dans laquelle une inscription erronée pourrait créer de "nouveaux" titres, et ce sans que les conditions préalables du droit national relatif aux titres ne soient remplies (voir le paragraphe 4 de l'article 3): même si le processus d'acquisition était révoquant, le paragraphe 4 de l'article 5 prévoit "l'acquisition de bonne foi" (acquisition par une « *innocent person* ») en cas d'aliénation temporaire. Conformément à l'avant-projet de Convention, une telle acquisition par une *innocent person* est possible pour tous les titres, même lorsqu'ils ont été créés suite à une inscription erronée et n'existent donc pas réellement. L'article 10 étend cela aux tiers ("revendications").

Du point de vue de l'Allemagne, la règle prévue à l'article 16 de l'avant-projet de Convention est également problématique. En effet, si le nombre ou la valeur de certains titres détenus auprès d'un intermédiaire est inférieur au nombre ou à la valeur des titres crédités au compte, la valeur des titres de tous les titulaires de compte de l'intermédiaire en question est répartie au *pro rata*. Enfin, en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire par exemple, ou lorsque les titres manquants ne sont plus disponibles sur le marché, tous les titulaires de compte d'un intermédiaire en subiraient les conséquences. Chaque titulaire de compte serait par conséquent exposé en permanence au risque de subir les conséquences d'une seule inscription erronée - même si l'on pouvait apporter la preuve que leur acquisition, plusieurs années auparavant, n'était pas entachée d'erreur. Une telle règle, selon laquelle les conséquences d'une simple inscription seraient ressenties par d'autres titulaires de compte, ne semble pas équitable. Il faudrait plutôt chercher une autre solution, qui pourrait par exemple résulter de la fourniture de titres par le fond d'un institut de crédit. De toute façon, l'avant-projet de Convention doit indiquer qu'en cas d'inscription erronée, les inscriptions en compte devraient être annulées, et ce sans tenir compte de la loi applicable.

Le Gouvernement allemand estime que les trois points mentionnés ci-dessus (acquisition du titre et statut juridique du titulaire des titres; acquisition en cas d'insuffisance de titres détenus; liens avec le droit des sociétés) doivent être profondément modifiés.

II. Je souhaiterais faire les remarques – préliminaires - suivantes sur les différents articles de l'avant-projet de Convention

1. Re Article 1

La définition du terme "titres" à l'alinéa a) du paragraphe 1 de l'article 1 ne devrait pas se fonder sur la désignation de catégories de titres, mais plutôt sur des caractéristiques techniques du titre (séparation, transport et fonction de légitimation). En créant un cadre juridique uniforme, il faudrait choisir les définitions de façon à ce que les expressions utilisées par les différents systèmes juridiques - en particulier celles qui sont employées dans la législation de l'Union européenne - soient compatibles avec le cadre juridique global.

Le terme "titres" à l'alinéa a) du paragraphe 1 de l'article 1 devrait être défini de façon plus étroite. En particulier, en raison de l'article 17 de l'avant-projet de Convention, il faudrait éviter que la notion de titre ne couvre les parts d'association qui ne sont pas conférées, ou ne devraient pas l'être, sur la base des inscriptions en compte (y compris les parts dans les sociétés de capitaux).

Il ne sera pas possible d'harmoniser complètement les définitions appliquées dans la Convention de La Haye sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire avec celles d'une convention portant sur des règles de droit matériel.

2. Re Article 2

La règle devrait indiquer que l'obligation de l'intermédiaire de faire valoir les droits de l'investisseur à l'égard de l'émetteur ou à l'égard des intermédiaires "à un niveau supérieur" ne devrait pas figurer seulement dans la convention de compte, mais peut également résulter de dispositions législatives.

Il faudrait énoncer clairement que non seulement certains droits, mais également tous les droits dérivant de titres sont conférés au titulaire du compte.

L'alinéa b) du paragraphe 2 de l'article 2 est problématique, car l'investisseur n'acquiert que les droits à l'encontre de la banque dépositaire, et non pas à l'encontre de l'émetteur. Cette règle compromettrait la position de l'investisseur.

3. Re Article 3

La proposition d'acquérir des droits par crédit de titres diffère des concepts juridiques existant en Allemagne et probablement aussi dans de nombreux pays européens. Conformément à ces concepts, l'article 3 devrait prévoir que parallèlement au crédit de titres, des droits secondaires doivent également être conférés si la loi le prévoit.

Par ailleurs, le paragraphe 3 de l'article 3 énoncer dire clairement que la condition préalable à l'acquisition du droit n'est pas le simple crédit du titre, mais l'opposabilité de celui-ci. Cela résulte déjà du paragraphe 1 de l'article 5, mais devrait être dit de façon explicite à l'article 3.

Il nous semble que des incohérences pourraient exister entre le paragraphe 3 de l'article 3 et le paragraphe 1 de l'article 5 de l'avant-projet de Convention. Le paragraphe 3 de l'article 3 prévoit que, en dehors du crédit de titre, aucun fait ni mesure supplémentaire n'est nécessaire pour acquérir des droits résultant de titres détenus auprès d'un intermédiaire. Conformément paragraphe 1 de l'article 5 cependant, un débit ou un crédit de titres n'est pas valable si celui-ci est exécuté sans l'"autorisation" du titulaire du compte. En outre, conformément paragraphe 2 de l'article 5, une inscription en compte n'est possible que si la condition est remplie.

Des problèmes supplémentaires peuvent surgir quant au paragraphe 4 de l'article 3 en vertu duquel un crédit sur un compte de titres prend effet si le compte de titres ou le débit n'est pas identifiable (« traçabilité »).

Les dispositions du paragraphe 4 de l'article 3 pourraient être formulées d'une manière exactement contraire, rendant une inscription en compte valable si le compte pertinent sur lequel le titre est crédité ou l'inscription peut être identifiée. La forme que prennent ces dispositions est d'importance cruciale en raison des règles sur les revendications énoncées au paragraphe 4 de l'article 5 et à l'article 10.

#### 4. Re article 4

Il conviendrait de discuter plus avant l'opportunité d'exprimer plus clairement, à l'alinéa b) de l'article 4(1) le fait que l'identification de titres ne constitue qu'une identification à des fins internes entre le titulaire du compte et l'intermédiaire.

En outre, on pourrait envisager la création d'une règle en vertu de laquelle l'intermédiaire et le titulaire de compte pourraient être liés par une convention différente afin qu'ils puissent aliéner ensemble les titres détenus auprès de l'intermédiaire.

Il conviendrait également d'examiner plus avant le sens du paragraphe 2 de l'article 4. L'élément de publicité des titres n'est pas pertinent pour les transactions juridiques. Dans tous les cas, le droit allemand n'impose pas une telle obligation.

#### 5. Re article 5

On pourrait envisager d'élargir le paragraphe 3 de l'article 5 afin d'en exclure les titres créés sans que les conditions imposées par le droit national ne soient remplies, dans le cas où la sanction prévue par la loi applicable est la révocation d'une inscription.

En outre, il convient d'examiner si le paragraphe 4 de l'article 5 devrait être élargi afin que l'aliénation temporaire ne rende pas l'acquisition de bonne foi susceptible de revendication. Une telle acquisition par une *innocent person* serait possible pour l'ensemble des titres et interviendrait également si ces titres résultaient d'une inscription erronée et n'existaient pas réellement.

#### 6. Re article 6

Les expressions « opposable » et « irrévocabilité » pourraient être délimitées de manière plus précise. Il conviendrait d'apprécier dans quelle mesure ces expressions pourraient être alignées avec celles qui sont employées dans la Directive UE 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil de l'Europe du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres (JO CE L 166, p.45 du 11 juin 1998, la Directive sur le caractère définitif du règlement).

#### 7. Re article 7

Les expressions « compensation » et « règlement-livraison » devraient être définies plus précisément.

#### 8. Re article 8

Les dispositions prévoient que le débiteur bénéficie d'une protection spéciale qui ne semble pas être justifiée. Cette règle pourrait, par exemple, aboutir à ce que l'émetteur ou l'intermédiaire qui n'est pas l'intermédiaire principal ne puisse pas avoir de nouveau créancier après l'exécution.

En vertu du droit allemand, une substitution de créanciers est cependant généralement possible sans l'approbation du débiteur.

Selon le gouvernement allemand, ces dispositions devraient permettre d'assurer que la saisie d'un compte de titres soit opposable à l'émetteur et aux tierces parties.

#### 9. Re article 9

En somme, nous suggérerions d'examiner si cette disposition est réellement nécessaire. Le raisonnement de l'article 9 de l'avant-projet de Convention n'expose pas suffisamment les raisons pour lesquelles il y a été inclus.

#### 10. Re article 10

Il conviendrait d'inclure une disposition visant à soumettre à des conditions supplémentaires l'acquisition de bonne foi dans le cas où les titres font l'objet d'une revendication par simple inscription en compte. Autrement, l'article contredirait le principe selon lequel l'acquisition de bonne foi n'est possible que dans le cas de l'acquisition secondaire de titres. Dans de tels cas, il n'y a aucune raison de protéger la personne qui acquiert les titres.

En outre, il conviendrait d'inclure une règle visant à éviter qu'une inscription en compte simplement erronée donne lieu à une acquisition de bonne foi.

L'article 10(3) devrait être défini plus clairement afin que la connaissance des faits, en conséquence de laquelle l'acquisition de bonne foi est exclue, puisse être imputée à l'organisme dans le cas où il prend part à l'information pertinente, mais, commettant un manquement à ses obligations, il ne la transmet pas.

#### 11. Re article 11

L'importance de la disposition concernant la protection contre l'insolvabilité ne doit pas être sous-estimée. Il convient d'analyser dans quelle mesure les articles de l'avant-projet de Convention prévoyant la protection contre l'insolvabilité ont besoin d'être examinés davantage, ce que nous nous réservons le droit de faire.

#### 12. Re article 14

La disposition traitant de l'obligation de l'intermédiaire de détenir un nombre suffisant de titres devrait être plus stricte. Au lieu d'une simple règle, une interdiction passible de sanctions pénales ou un contrôle soumis au droit commercial devrait être introduit.

La disposition devrait également énoncer explicitement que la détention temporaire d'un nombre de titres insuffisants n'est pas acceptée.

#### 13. Re article 16

Il conviendrait de discuter davantage l'alinéa sur la répartition d'un éventuel manque de titres. Il ne correspond pas aux principes du système juridique allemand. Tous les titulaires de comptes risquent en permanence de subir les conséquences d'une seule inscription erronée, même si leur propre acquisition ne l'est pas et même si cette erreur remonte à plusieurs années. Des problèmes surgiront aussi en pratique quant à l'exercice des droits des actionnaires ou d'autres droits liés aux titres (par exemple, les droits de vote).

#### 14. Re article 17

La formulation proposée nécessite de pouvoir émettre des titres dans une forme telle qu'ils puissent être détenus auprès d'un intermédiaire. Cependant, du point de vue de l'Allemagne, il existe de nombreuses raisons pour lesquelles les actions devraient seulement être émises de manière individuelle. Cela pourrait résulter de la simple décision de l'émetteur ou cela peut être imposé par le système juridique pertinent (actions d'une entité commerciale de forme juridique donnée telle qu'une société à responsabilité limitée). Toute liberté existante ne devrait faire l'objet d'aucune limite.

Un examen plus approfondi de l'alinéa b) de l'article 17(2) devrait être réalisé afin d'apprécier s'il est nécessaire pour harmoniser le droit.

L'alinéa d) de l'article 17(2) devrait être examiné davantage. Il est possible que cette disposition viole le droit interne sur les registres de parts.

Il serait souhaitable d'inclure le paragraphe 3 de l'article 17 dans la Convention – quitte à ce que la version rédigée de la manière la plus large du paragraphe 1 de l'article 17 soit appliquée.

#### 15. Re article 21

Nous pensons qu'il n'est pas souhaitable que le preneur de garantie ait le droit d'utiliser et d'aliéner les titres donnés en garantie avant un cas de réalisation, tel que cela est proposé dans l'avant-projet. Une telle option devrait impliquer l'approbation préalable et explicite du constituant de la garantie.

En outre, il devrait être possible d'assortir de tels droits aux titres détenus auprès d'un intermédiaire, ceux-ci ne permettant pas automatiquement l'usus. Le constituant de la garantie devrait également avoir le droit de poser d'autres restrictions, par exemple une disposition selon laquelle les titres peuvent seulement être réalisés par vente publique (voir article 20(4)).

#### 16. Re article 22

La possibilité de fournir une garantie constituée sur des titres ne devrait pas être offerte après le début d'une procédure d'insolvabilité. Cela entrerait en contradiction avec les principes généraux du droit des procédures collectives.

Le Ministère fédéral de la Justice se réjouit par avance de pouvoir discuter ces aspects, et des autres, de l'avant-projet de Convention.

\*

\* \*

## Observations du Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique

Nous vous remercions pour cette opportunité qui nous est donnée de commenter l'*avant-projet de Convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres détenus auprès d'un intermédiaire* (ci-après "*l'avant-projet de Convention d'UNIDROIT*"). Dès réception de l'*avant-projet de Convention d'UNIDROIT*, la délégation des États-Unis a organisé une série de consultations avec des participants du secteur privé, des universitaires et des agences gouvernementales, pour préparer les débats de façon constructive.

Nous voudrions souligner le soutien que nous apportons aux objectifs de l'*avant-projet de Convention d'UNIDROIT*. À la lumière du marché transnational pour la détention et le transfert de titres qui s'élargit sans cesse, le fait de moderniser et d'harmoniser les lois nationales relatives à la détention indirecte de titres est vital pour réduire les risques juridique et systémique, et pour promouvoir l'efficacité du marché et les investissements en capitaux à la fois dans les marchés développés et les marchés émergents. L'*avant-projet de Convention d'UNIDROIT* se présente comme un instrument potentiellement majeur pour l'accomplissement de ces objectifs.

Comme vous le savez, des objectifs similaires ont motivé la communauté internationale à élaborer avec succès la *Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire* ("*la Convention de La Haye sur les titres*"). À la lumière de l'importance des flux internationaux de capitaux, l'accord sur le texte de la Convention de La Haye sur les titres a constitué un important pas en avant vers la certitude juridique et la prévisibilité en ce qui concerne la loi applicable aux titres détenus par le biais de systèmes de compensation et de règlement-livraison ou d'autres intermédiaires. On aura atteint ce résultat lorsque la Convention de La Haye sur les titres sera ratifiée et deviendra loi nationale dans les États parties.

Nous apportons notre soutien à la mise en route de ce projet, étant entendu que l'acceptation de la Convention de La Haye sur les titres constitue le fondement pour travailler dorénavant à la révision du droit matériel. La délégation des États-Unis estime que la ratification de la Convention de La Haye sur les titres ne devrait pas être retardée de la part des Gouvernements nationaux à cause de la négociation de l'*avant-projet de Convention d'UNIDROIT* qui, étant donné sa complexité, pourrait prendre de nombreuses années. Nous reconnaissons que l'habileté de nombreux systèmes juridiques à s'adapter aux modifications du marché relatif à la détention et au transfert international de titres constituera un défi. Aux États-Unis, il aura fallu plusieurs années pour parvenir à un consensus sur la révision de l'article 8 de notre *Uniform Commercial Code* qui tient compte de façon satisfaisante des réalités entourant la détention des titres auprès d'intermédiaires. Comme on l'a dit, alors que la Convention d'UNIDROIT se construira sur la fondation solide que constitue la Convention de La Haye sur les titres, il n'y a aucune raison de retarder la mise en oeuvre de cette fondation.

Nous approuvons les objectifs du projet d'UNIDROIT, à savoir de promouvoir le développement de la solidité sur le plan interne, ainsi que la modernisation des lois nationales et d'assurer que ces lois nationales soient compatibles les unes avec les autres. Les détenteurs de titres auprès d'intermédiaires doivent être sûrs que leurs droits sont protégés en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire, et savoir que des règles claires et des procédures équitables régiront l'acquisition, la détention, l'aliénation et la réalisation de leurs droits, ainsi que la détermination de la priorité entre droits concurrents. En outre, les détenteurs doivent savoir que les éventuelles différences dans les lois nationales régissant leurs droits n'alourdiront pas de façon indue la mise en oeuvre transnationale de leurs droits portant sur des titres. Nous sommes également d'accord avec l'intention du projet d'UNIDROIT de réduire le risque systémique dans les

marchés de capitaux qui sont de plus en plus intégrés. Comme les travaux du G-30 et du Groupe Giovannini, parmi d'autres, le montrent, il est important de réduire les risques dans les systèmes de compensation et de règlement livraison qui existent lorsque les participants et les dépositaires sont situés dans des États différents.

La délégation des États-Unis n'a pas, à ce stade, de préférence claire quant à la forme que devrait avoir l'instrument final, mais estime qu'il faudrait continuer à examiner la question. Pour la plus grande partie, l'avant-projet revêt la forme d'une Convention, et son contenu devrait devenir le droit matériel des pays qui ratifient le texte. Il y a cependant des parties de l'avant-projet qui semblent être écrites davantage comme un ensemble de dispositions clé que les États contractants devraient incorporer dans leurs droits existants.

Par exemple, nous notons que l'article 17 semble être rédigé sous la forme d'une directive, plutôt que d'une Convention, en ce qu'il établit certains concepts qui doivent (ou ne doivent pas) être incorporés dans le droit national, tout en laissant à chaque État le soin de déterminer la façon de le faire. Le fait de rédiger l'instrument, en tout ou partie, comme une directive peut être intéressant, en particulier étant donné les divergences d'approche, dans les systèmes juridiques nationaux, à l'égard de la détention de titres auprès d'un intermédiaire. L'instrument, en tout ou partie, pourrait aussi prendre la forme d'une loi-type qui pourrait être utile aux États qui n'ont pas entrepris la modernisation de leur législation. Une autre approche serait d'élaborer un guide législatif susceptible de donner aux législateurs nationaux les éléments de base d'un système solide sur le plan interne et compatible sur le plan international pour la détention de titres auprès d'un intermédiaire.

Par ailleurs, si l'instrument est rédigé, en tout ou partie, comme une Convention, il serait pratique de rédiger certains articles sous la forme d'options – “opt in” ou “opt out” – pour augmenter les chances d'acceptation de la future Convention. La délégation des États-Unis se réjouit de pouvoir discuter à Rome de la forme de l'instrument final et estime que la décision définitive sur ce point devra être reportée jusqu'à ce que le contenu des dispositions soit plus développé et mieux compris.

En raison de la complexité et de la difficulté à élaborer des règles pleinement harmonisées, les rédacteurs ont utilisé ce qu'ils ont appelé une approche “fonctionnelle” pour rédiger le texte. La délégation des États-Unis est d'accord que l'approche fonctionnelle du texte actuel est utile par certains côtés, et peut-être appropriée, selon la nature de l'instrument final, pour le développement d'un ensemble de règles législatives qui doit être mis en œuvre dans des traditions juridiques différentes. Toutefois, il faut faire attention que l'approche fonctionnelle ne masque pas les objectifs fondamentaux de la Convention. À cet égard, il est important de dire clairement que l'avant-projet de Convention vise à clarifier les droits et les responsabilités en matière de détention de titres auprès d'un intermédiaire, plutôt qu'à élaborer simplement des règles applicables à des titres dématérialisés.

Pour être efficace, une approche fonctionnelle moderne doit aussi prévoir des règles claires de priorité, ainsi que des règles qui protègent les droits des titulaires de comptes par rapport à d'autres droits. Il se peut que cela soit facilité en décrivant la nature des droits dans un système intermédié moderne. Si l'approche fonctionnelle peut être envisagée dans une tradition juridique particulière, il peut s'avérer que cela ne soit pas suffisant en cas de transactions internationales entre des pays qui utilisent des concepts très différents pour décrire la nature des droits dans le système intermédié. Pour mieux permettre à l'avant-projet de Convention d'UNIDROIT de contribuer à la compatibilité des lois nationales, à la réduction du risque juridique et systémique, et de promouvoir l'efficacité du marché et le développement des capitaux, il pourrait être souhaitable de clarifier et de définir les droits qui sont ceux du détenteur de titres déposés

auprès d'un intermédiaire, puis d'élaborer des règles et des procédures claires qui s'appliqueraient à de tels droits. Un point essentiel est celui d'un accord sur les règles de priorité qui s'applique entre les titulaires de comptes, les créanciers garantis y compris l'intermédiaire lui-même, et les créanciers de l'intermédiaire.

Enfin, la délégation des États-Unis se prononce en faveur de l'inclusion du Chapitre VII dans l'avant-projet de Convention d'UNIDROIT. Si nous nous réjouissons d'approfondir notre réflexion sur ce Chapitre, nous estimons que l'objectif de parvenir à une certitude juridique en matière de création et de réalisation de garanties sur des titres détenus auprès d'intermédiaires, sans formalités ni obstacles inutiles, revêt la plus grande importance dans ce projet. Ces dispositions sont en accord avec les développements dans les marchés financiers modernes et reflètent les réalités dans ce domaine. Nous estimons qu'elles sont nécessaires pour que nos travaux aient une valeur réelle dans les marchés des pays en développement.