



**COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX
D'UNIDROIT POUR LA PREPARATION D'UN PROJET
DE CONVENTION SUR L'HARMONISATION DES
REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX
TITRES INTERMEDIÉS
Deuxième session
Rome, 6-14 mars 2006**

UNIDROIT 2006
Etude LXXVIII – Doc. 40
Original: anglais
Mars 2006

***OBSERVATIONS DES GOUVERNEMENTS
ET DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES***

(Observations de la Fédération bancaire européenne)

I. Introduction

Nous félicitons UNIDROIT pour l'amélioration apportée par cet avant-projet modifié de la Convention. Nous connaissons bien les défis majeurs posés par l'harmonisation juridique internationale, et nous sommes conscients des difficultés relatives à la rédaction d'un texte prenant en considération les particularités de nombreux systèmes juridiques différents¹. Tout le mérite revient à UNIDROIT pour ces efforts.

Néanmoins, il est évident que les tentatives de parvenir à un compromis ont fréquemment conduit à envisager des exceptions. Cela pourrait réduire les chances qu'a la Convention de parvenir à réaliser une harmonisation durable - et donc une simplification - du transfert international de titres au moyen d'écritures comptables. En conséquence, nous souhaiterions demander à UNIDROIT de se référer aux objectifs définis par le Groupe d'étude dans la Note Explicative d'août 2003 – à savoir de contribuer à l'équilibre interne des systèmes juridiques concernés, tout en parvenant à une compatibilité entre ces systèmes. Cette Note explicative stipule le principe selon lequel *une règle harmonisée doit être considérée comme appropriée si, et seulement si, elle a clairement vocation à réduire le risque juridique ou systémique, ou à promouvoir l'efficacité du marché. Néanmoins, plus la Convention autorise d'exceptions, moins la réduction du risque juridique et la réalisation de l'harmonisation sont probables.*

Il serait opportun d'envisager d'exposer les objectifs de la Convention à l'Article 1^{er} ou sous forme de préambule, outre ce qui peut être décrit aux Notes Explicatives, de sorte que ces objectifs puissent être utilisés comme critères d'évaluation des futurs avant-projets²

¹ En qualité d'organisation représentative européenne, FBE est en effet consciente des différences existant entre les législations nationales européennes, et prend acte des différences entre les cadres juridiques de ses membres encrés dans les systèmes de droit civil et de *common law*.

² Un ordre plus structuré pourrait être donné aux premiers articles de la Convention :
- L'Article 1 pourrait être utilisé pour stipuler, au tout début du texte, les objectifs de la Convention;
- Le champ d'application en Article 2 devrait ensuite expliquer à quel type de situations la Convention doit s'appliquer (champ d'application matérielle et application territoriale);
- En dernier lieu, les définitions pourraient identifier dans un Article 3 ultérieur, la signification de mots spécifiques utilisés aux termes de la Convention.

II. Commentaires relatifs aux dispositions spécifiques

Chapitre I^{er}

Définition des titres (Article 1.a)

Bien que nous partagions l'opinion selon laquelle la future Convention UNIDROIT ne devrait pas faire obstacle à la capacité de l'industrie de commercialiser des produits innovants sur les marchés, nous pensons que la définition des *titres* aux termes de l'Article 1.a doit être plus claire et ce, afin d'éviter de couvrir des participations qui ne sont habituellement pas transférées – ou à tout le moins prouvées – au moyen d'inscription au compte.

Nous recommandons en conséquence que le critère sous-tendant l'article 1.a soit énoncé de la manière suivante: «*titres*» désigne toutes actions, obligations ou autres instruments financiers ou avoirs financiers (autres que des espèces) négociables ou prouvés par une inscription au compte, ou tout droit sur ces mêmes titres³.

Définition de titres intermédiés (Article 1.f)

Cette définition devrait être clarifiée, dans la mesure où elle pourrait conduire à une confusion entre les titres, les droits 'attachés' à ces titres, et le mode de transfert des titres/droits («...résultant du crédit de titres à un compte de titres»).

Définition de disposition (Article 1.h)

Suite à notre commentaire portant sur le premier avant-projet, nous estimons qu'il est toujours utile de clarifier la signification du terme «*disposition*», tant aux termes de l'avant-projet modifié de la Convention qu'aux termes des Notes Explicatives (à actualiser). En effet, aux termes des Notes, le terme «*disposition*» est utilisé en association avec «*acquisition*», et de manière interchangeable avec «*débit*» et «*crédit*», alors que la définition de l'Article 1.h tend à inclure les deux types de transaction en se référant au «*transfert de titre*». Nous suggérons d'ajouter une définition de l'expression «*acquisition*» afin de clarifier la signification de l'Article 1.h.

Définition de «convention de contrôle» et «affectation en garantie» (Article 1.m et 1.n)

La définition de «convention de contrôle» et «affectation en garantie» stipule que l'intermédiaire pertinent n'est pas autorisé à se conformer **aux** instructions données par le titulaire du compte sans avoir reçu le consentement préalable du preneur de la garantie (voir (i) dans chaque cas). Cela comprendrait également les instructions relatives à l'exercice des droits de vote, à l'exercice du droit d'opposer des résolutions des actionnaires et de participer aux assemblées des actionnaires. Les Articles 1.m(i) et 1.n(i) devraient en conséquence inclure une qualification telle que celle figurant déjà inversement au point (ii) pour le preneur de la garantie. Cette qualification pourrait être formulée de la manière suivante:

Article 1 (m) (i)

«que l'intermédiaire concerné n'est pas autorisé à se conformer aux instructions données par le titulaire du compte, relativement aux titres intermédiés auxquels s'applique l'accord dans ces circonstances, et relativement aux questions susceptibles d'être prévues par la convention de compte ou par le droit interne non-conventionnel, sans avoir préalablement reçu le consentement du preneur de la garantie;»

Article 1 (n) (i)

«que l'intermédiaire concerné n'est pas autorisé à se conformer aux instructions données par le titulaire du compte, concernant les titres intermédiés relativement auxquels l'inscription est

³ En ce qui concerne la version française de l'avant-projet modifié, nous recommandons de conserver l'adjectif «*négociables*» au lieu de «*cessibles*», dans la mesure où le premier comprend également le transfert au moyen de la «*tradicio*», ce que le dernier n'inclut pas. En outre, si «*or évidence*» est inclus dans la version anglaise, la formulation suivante devrait être ajoutée à la version française «*ou prouvés*».

effectuée dans de telles circonstances, et relativement aux questions susceptibles d'être prévues par la convention de compte ou par le droit interne non conventionnel, sans avoir préalablement reçu le consentement du preneur de la garantie;»

Définition manquante de système de compensation ou de règlement-livraison (à insérer à l'Article 1^{er})

Comme indiqué ci-dessous (voir nos commentaires sur l'Article 8), une définition de systèmes de compensation ou de règlement-livraison est nécessaire afin de clarifier ce à quoi s'appliquent les dérogations à l'application de la Convention prévues aux termes des Articles 8 et 13⁴.

Champ d'application (Article 2)

L'avant-projet modifié de la Convention contient maintenant une disposition relative au champ d'application (Article 2), ce que nous accueillons favorablement. Toutefois, il serait utile d'envisager d'élargir cette définition afin de clarifier la signification du champ d'application «objectif» (ou application matérielle) de la Convention, c'est-à-dire à quel type de situations et/ou de titres la Convention doit s'appliquer.

L'Article 2 pourrait, par exemple, exposer de manière plus explicite que la Convention s'applique uniquement à des titres détenus par un intermédiaire, et non à des titres (physiques) déposés de manière ségréguée auprès d'un intermédiaire pour le compte de l'investisseur / actionnaire⁵.

En ce qui concerne la référence à la loi applicable identifiée suivant le principe du droit privé international, l'énoncé de l'Article 2 semble plutôt évident et donc inutile, la règle s'appliquant, de toute façon, comme principe de droit international privé.

Principes d'interprétation (Article 3)

L'avant-projet modifié de la Convention contient actuellement un nouvel Article 3 exposant les principes auxquels il doit être fait référence dans le cadre de l'interprétation et de l'application de la Convention, à savoir:

- Tenir compte des **objectifs** de la Convention;
- Tenir compte du **caractère international** de la Convention;
- Tenir compte de la nécessité **de promouvoir l'uniformité et la prévisibilité** dans le cadre de l'application de la Convention.

Nous pensons qu'il s'agit d'une amélioration; toutefois, afin d'éviter une référence «circulaire», ces objectifs devraient au moins être énoncés dans un préambule, une introduction ou un (nouvel) article 1^{er} de la Convention. Cette approche devrait également permettre de vérifier que, dans le cadre de la ratification et de la mise en application de la Convention, ces objectifs ne sont pas en conflit avec la législation nationale des Etats Contractants («droit interne non conventionnel»).

⁴ Une possible solution serait d'éviter la référence à la compensation, étant donné que cette notion ne rentre pas dans le champ d'application de la Convention, et de prévoir une définition des « systèmes de règlement-livraison des titres » éventuellement calquée sur la Directive européenne concernant le caractère définitif du règlement (98/26/CE).

⁵ A titre d'exemple, en France, les « titres nominatifs purs » directement détenus par l'émetteur, ou en Allemagne et en Autriche, le Streifbandverwahrung.

Chapitre II

Titres intermédiés (Article 4)⁶

Le présent article régit les droits conférés au titulaire du compte de titres, ainsi que l'exercice de ces droits. Quoique nous nous félicitons de la formulation maintenant plus claire de l'Article 4, nous suggérons que la version actuelle du titre soit remplacée comme suit :

«Octroi et exercice de droits attachés aux titres intermédiés».

Cet amendement devrait permettre de clarifier le fait que l'existence de ces droits est indépendante de la nature intermédiée de la détention des titres auxquels ils s'attachent⁷.

L'Article 4.3 expose désormais clairement que les droits conférés au titulaire du compte par le crédit de titres sur un compte de titres, peuvent être exercés non seulement à l'encontre de l'intermédiaire, mais également à l'encontre de l'émetteur. Nous accueillons cet amendement favorablement⁸.

Restrictions des droits du titulaire du compte (Article 4.4-6)

Selon les termes de l'Article 4.4, l'intermédiaire doit prendre les mesures appropriées afin de permettre à ses titulaires de comptes de recevoir et d'exercer les droits conférés par le crédit de titres à un compte de titres. Cette obligation est toutefois soumise aux paragraphes 5 et 6, dont deux versions sont proposées. Les deux versions prévoient que les droits du titulaire du compte seraient restreints s'il était excessif de demander à l'intermédiaire de prendre des mesures appropriées. Aux termes de la version A, *l'étendue de ces droits est limitée dans la mesure nécessaire...* tandis que la Version B stipule : *le titulaire du compte ne bénéficie pas de ces droits dans la mesure où ...*

Nous préférons la version A des paragraphes 5 et 6. Ceci en raison du fait que cette version maintient les droits des investisseurs même si, pour l'exercice de ces droits, les investisseurs demandent l'assistance d'un intermédiaire, pour lequel l'assistance constitue une charge excessive

⁶ Dans un souci de pure cohérence des deux versions linguistiques, le contenu de l'article 4.1 de la version anglais est omis dans la version française à laquelle le texte suivant doit être inséré:

« ~~dans la mesure~~ dans les conditions prévues par le droit régissant la constitution des titres, leurs conditions et la convention de compte ».

⁷ Nous nous interrogeons également quant à savoir si une définition supplémentaire, actuellement manquante aux termes de l'Article 1, devrait être insérée relativement à la loi en vertu de laquelle les titres concernés sont constitués; la formulation possible d'une telle définition pourrait être la suivante:

«Loi en vertu de laquelle les titres sont constitués» désigne les dispositions de la loi réglementant l'émetteur ou le contrat d'émission».

⁸ La première conférence intergouvernementale qui s'est tenue à Rome en mai 2005 a permis de stipuler clairement que lorsque l'exercice de droits attachés à des titres crédités sur un compte de titres est concerné, deux systèmes fondamentalement différents doivent être pris en compte de manière égale:

(i) Un certain nombre de juridictions, dont les Etats-Unis, le Canada, l'Australie, le Royaume-Uni, n'accorde au titulaire du compte en tant qu'investisseur des droits à l'encontre de son intermédiaire direct (le fournisseur du compte) que dans le cadre d'un accord bilatérale de dépôt. Par conséquent, il incombe à l'intermédiaire de faire en sorte ou de prendre les mesures nécessaires de telle sorte que le titulaire du compte puisse bénéficier des « fruits » de son investissement : encaissement des avoirs (intérêts, dividendes) et remboursements, exercice des droits attachés à la position d'actionnaire ou membres (droit de vote, droit de poser des questions, droit de veto). La structure bilatérale de la convention de dépôt implique que l'investisseur ne dispose d'aucun droit individuel à faire valoir directement à l'encontre de l'émetteur.

(ii) Dans d'autres juridictions, comme l'Allemagne, la France, l'Italie, l'Espagne, les pays scandinaves, le titulaire du compte bénéficie de tous les droits attachés aux titres, qu'il peut faire valoir directement à l'encontre de l'émetteur et d'autres parties tierces; il est le détenteur de ces droits. Son intermédiaire n'opère en son nom qu'en tant que prestataire de services lorsqu'il encaisse des intérêts et dividendes ou lorsqu'il exerce des droits de vote.

La nouvelle version de la Convention présentée par le Groupe de rédaction, notamment l'Article 4.3 de celle-ci, place, pour la première fois, les deux systèmes sur le même pied d'égalité. C'est la raison pour laquelle, l'idée fondamentale qu'elle contient ne doit en rien être modifiée, afin de permettre l'application de la Convention dans un nombre aussi large que possible de juridictions.

(voir Article 4.5, 2ème phrase de la version A, à la différence de «*le titulaire ne bénéficie pas*» aux termes de la version B). La version A est également plus cohérente que la version B avec l'approche fonctionnelle recherchée par UNIDROIT. En outre, la version A s'adapte mieux aux régimes juridiques nationaux dans la mesure où elle ne restreint que l'exercice des droits et ne concerne donc pas l'existence même de ces droits.

Acquisition et disposition : opposabilité à l'encontre de tiers (Article 5.2)

L'article 5.2 fait référence à l'opposabilité des droits acquis à l'encontre de tiers. Il n'est pas claire si la référence explicite aux tiers doit exclure l'efficacité à l'encontre de l'intermédiaire pertinent. Selon nous, il n'y aurait aucune raison. L'article 5.2 doit traiter de l'opposabilité de l'acquisition en général, et pas seulement de son opposabilité à l'encontre de tiers.

Aux termes des Notes Explicatives du premier projet de novembre 2004, ceci est en effet mentionné en page 26 (concernant l'ancien Article 2.2) : *La plupart des juridictions donnent au droit du titulaire du compte le statut d'être généralement efficace à l'encontre de quiconque, i.e. l'intermédiaire et les tiers. C'est également l'un des premiers objectifs du projet préliminaire de Convention. L'expression à l'encontre de tiers devrait donc être supprimée, ou une explication de ce qu'elle est supposée couvrir devrait au moins être fournie.*

«Aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire» (relation entre l'article 5.2 et l'article 7)

L'article 5.2 stipule que, hormis le crédit de titres à un compte de titres (article 5.1), *aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire* à l'efficacité de l'acquisition. Cette déclaration catégorique omet de prendre en considération le contenu de l'Article 7, et est en conséquence incorrecte. Aux termes de l'Article 7.1, un crédit de titres à un compte de titres est pratiquement non valable, à moins que l'intermédiaire n'y soit autorisé. De plus, selon les termes de l'Article 7.4, une inscription au compte peut également être conditionnelle (voir aussi nos commentaires ci-dessous concernant l'Article 7). Nous pensons qu'une explication serait nécessaire à cet égard.

Transfert au moyen d'une garantie (article 5)

L'article 5 traite de l'acquisition et de la disposition de titres intermédiés. Les termes précédemment contenus à l'ancien article 3(6) – *Titres... peuvent être aliénés ou acquis en vertu du présent article à titre de garantie* – ont été effacés du nouveau projet. Nous supposons qu'il sera toujours possible, aux termes de la Convention, de transférer des titres à titre de garantie. Néanmoins, nous souhaiterions obtenir un éclaircissement sur ce point.

Création de garanties (article 6)⁹

La nouvelle formulation de l'article 6 dans le nouveau projet de Convention semble actuellement mieux prendre en considération les intérêts des deux parties à l'opération, le bénéficiaire de la garantie et le fournisseur de garantie; bien que l'accent semble être mis sur l'efficacité à l'encontre des tiers, plutôt que sur la création de garanties. Dans cette perspective, l'article pourrait être intitulé de manière plus cohérente, par exemple :

«Efficacité des privilèges envers les tiers».

L'article 6.4 permet aux Etats Contractants de déclarer si une convention de contrôle ou une affectation en garantie est suffisante dans le cadre de leur système juridique, ainsi que de décrire les conditions requises pour donner effet au transfert de possession ou de contrôle. Quoique cela apporte plus de clarté et de sécurité juridique, nous appuierions UNIDROIT dans la définition de conditions standard pour la création d'une garantie applicables dans toutes les juridictions, afin

⁹ Selon nous, l'ordre des dispositions des articles 5 à 7 n'est pas logique. L'article 5 traite de l'acquisition et de la cession de titres détenus par un intermédiaire. L'Article 7 contient principalement des règles relatives à l'acquisition et à la cession – bien qu'il fasse référence au crédit et au débit. D'autre part, l'Article 6 intercalé concerne la création de garanties sur des titres intermédiés. Nous pensons qu'il serait préférable de placer les règles concernant l'acquisition et la cession dans un article unique ou dans deux articles consécutifs, avant de passer à la création de garanties.

d'éviter des procédures complexes exigeant des déclarations des Etats, et de garantir une harmonisation de ces règles.

L'Article 6.5 prévoit qu'un Etat Contractant peut déclarer que l'Article 6 ne s'applique pas lorsque des parties sont impliquées en qualité de fournisseurs ou de bénéficiaires d'une garantie. Il pourrait être utile pour la Convention d'apporter plus de précisions quant à la fonction ou la nature des personnes pour lesquelles les Etats Contractants peuvent envisager des exemptions.¹⁰

Autorisation, moment, condition et contre-passation de débits et crédits (article 7)

Nous accueillons l'amendement de l'intitulé de l'article 7, associé à la suppression du précédent article 6, lequel a levé l'ambiguïté des expressions «efficacité» et «irrévocabilité».

Autorisation consentie par la loi nationale de non-Convention (article 7.1.b)

Selon les termes de l'article 7.1.b, une des conditions de validité est que l'intermédiaire soit autorisé à inscrire au compte un débit ou un crédit, soit par le titulaire du compte (éventuellement avec le bénéficiaire de la garantie), soit en vertu du droit interne non conventionnel (article 7.1.b). Une explication de ce que signifie l'expression « autorisation » aux termes d'une loi nationale devrait être fournie dans les Notes Explicatives, afin d'identifier l'objet réglementaire et le champ d'application de cette option aux termes de l'article 7.

Inscription conditionnelle de débit ou de crédit (article 7.4)

Nous supportons expressément la possibilité accordée par l'article 7.4 de passer des inscriptions au compte conditionnelles de débit ou de crédit, dans la mesure où nous pensons que la possibilité de satisfaire la condition d'effet rétroactif est cohérente avec l'objet de l'article 10. Cependant, il peut s'avérer nécessaire que la condition prenne effet *ex nunc*. En outre, il serait cohérent avec le principe de liberté contractuelle et autres dispositions du droit interne non conventionnel, que les parties soient en mesure de déterminer elles-mêmes le moment où la satisfaction de la condition devrait prendre effet.

Disposition par donation (Article 7.6.a-b)¹¹

Nous souhaiterions obtenir une clarification de la part d'UNIDROIT relativement au motif sous-jacent pour lequel, aux termes du projet de Convention, la protection du nouvel acquéreur est rendue dépendante de la gratuité de la cession.

Par ailleurs, une explication de la signification et de l'objectif de l'Article 7.7 serait utile, dans la mesure où, selon nous, cela n'est pas claire.

Effet dérogoire des règles relatives aux systèmes de compensation ou de règlement-livraison (article 8)

Ainsi que mentionné ci-dessus (voir nos commentaires à l'article 1), nous pensons que la dérogation prévue par l'article 8 devrait s'appuyer sur une définition du système de compensation ou de règlement-livraison, afin d'éviter toute confusion et incertitude juridique. Il serait également recommandé de fusionner les articles 8 et 13 dans la mesure où ils prévoient tous les deux des dérogations à la Convention.

¹⁰A cet égard, voir l'article 1.3 de la Directive 2002/47/EC concernant les contrats de garantie financière permettant aux Etats Membres de l'Union européenne d'exclure du champ d'application de la directive les accords de garantie, lorsque l'une des parties est une personne mentionnée aux termes de l'article 1.e, à savoir une personne autre qu'une personne physique, notamment des entreprises et associations sans personnalité morale, à condition que l'autre partie soit une des personnes prévues aux termes de l'Article 1.a-d (autorité publique, banque centrale ou autre institution de crédit internationale, institution financière soumise à une surveillance prudentielle ou une contrepartie centrale).

¹¹Pour plus de clarté, nous suggérons de remplacer, dans la version française, les mots «*n'est pas valable*» par «*est sans effet*».

Il est également nécessaire de fournir une explication des règles dérogatoires, dans la mesure où l'énoncé actuel de l'article 8 semble trop général lorsqu'il fait référence à *toute* disposition des règles ou accords régissant le fonctionnement d'un système de compensation ou de règlement-livraison destinées à assurer la stabilité du système ou le caractère définitif des aliénations effectuées par ce système. Selon nous, cela conférerait aux systèmes de compensation (dans la mesure où cela est nécessaire) et de règlement-livraison la flexibilité nécessaire à leur fonctionnement sûr et efficace, tout en garantissant un niveau minimum d'harmonisation et de transparence.

Interdiction de saisie à l'échelon supérieur (article 9)

Ainsi que déjà mentionné dans nos commentaires précédents, le nouveau projet de Convention devrait être modifié à fin de distinguer entre (i) les droits exerçables par les titulaires de comptes pour leur propre compte, et (ii) les droits exerçables par les titulaires de compte pour le compte de tiers et ce, afin d'empêcher toute saisie de compte détenue pour des tiers au niveau du compte « omnibus ». La définition actuelle de "intermédiaire pertinent" aux termes de l'Article 1.g n'empêche pas la saisie à l'échelon supérieur dans la mesure où tout intermédiaire, et particulièrement celui tenant un compte pour le compte de tiers, remplit les conditions d'intermédiaire pertinent. A cet égard, UNIDROIT devrait s'assurer que les définitions concernées sont rendues efficaces et cohérentes avec cet objet dans l'intégralité de la Convention.

A un autre égard, nous recommanderions de clarifier – peut-être aux Notes Explicatives sinon pas au texte de la Convention - que l'article 9 ne vise pas à exclure de mesures de saisie à l'encontre de l'émetteur lorsque ce dernier ne se conforme pas à ses obligations relatives aux titres intermédiés (voir également Article 4.3).¹²

Rangs de droits concurrents (article 10)

L'article 10.4 prévoit que le rang de droits concurrents peut être modifié par les parties à l'accord. Ainsi qu'observé dans nos commentaires précédents, nous pensons que le texte de la convention devrait clarifier que cela est possible uniquement si les droits de tiers ne sont pas affectés. Une formulation à cet effet est incluse dans les Notes Explicatives, mais non au texte de la Convention¹³ Nous suggérons soit de l'y inclure, soit de supprimer l'article 10.4 afin d'éviter toute interprétation incorrecte.

Chapitre III

Acquisition de bonne foi (article 11)

Concernant l'expression utilisée, nous souhaiterions faire référence à nos commentaires précédents sur la notion d'acquéreur de *bonne foi* sans notification préalable, et recommander que les mots « *by an innocent person* » soit remplacés par « *bona fide* » or « *of good faith* », afin d'éviter toute mauvaise interprétation lors de la traduction du texte de la Convention dans d'autres langues.

Nous sommes favorables à la suppression du texte entre parenthèses de l'article 11.2, dans la mesure où le bénéficiaire de la garantie ne mérite pas moins protection par rapport à la raison de la création du privilège.

¹²Sur ce point, il convient de noter que la législation des Etats Contractants pourrait déjà prévoir des règles plus rigoureuses : en Italie, par exemple, l'article 85 de l'Acte Unique en matière de Finance prévoit la responsabilité conjointe et solidaire de l'entreprise assurant le rôle de dépositaire central des titres et de l'intermédiaire pertinent, en cas de préjudice causé du fait d'un comportement frauduleux ou négligent impliquant des titres détenus par le dépositaire central de titres. Le régime est bien entendu sans préjudice du droit de recours interne par le dépositaire central des titres à l'encontre de l'intermédiaire. En conséquence, une obligation de contracter une police d'assurance appropriée contre les actions en dommages-intérêts, a été imposée au dépositaire central de titres par l'autorité des marchés financiers italienne (voir Réglementation CONSOB 11768/1998, Article 32).

¹³Voir page 30 des Notes Explicatives au projet de novembre 2004.

Notre compréhension de la dernière disposition de l'article 11.3 est que l'acquisition de bonne foi est exclue si l'information concernant un droit opposé est reçue par une organisation sans être dûment transmise à la personne appropriée au sein de cette organisation. Si cette interprétation est juste, elle doit être exprimée de manière explicite aux termes de la Convention elle-même, ou au moins dans les Notes Explicatives.

Chapitre IV

Effets de l'insolvabilité (nouvel article 14)

La disposition récemment insérée exclut tout effet de la Convention sur les règles nationales en matière d'insolvabilité, sous réserve des termes des articles 13 (opposabilité des débits, crédits et instructions lors de l'insolvabilité de l'opérateur ou d'un participant à un système de compensation ou de règlement-livraison) et 24 (complètement ou substitution de garantie).

Nous pensons qu'il s'agit d'une amélioration dans la mesure où les règles nationales sur l'insolvabilité ont un champ d'application étendu et, qu'en l'absence d'une exclusion spécifique des articles précités, elles pourraient compromettre la certitude juridique des privilèges et des accords contractuels.

Chapitre V

Instructions (article 15)

Nous accueillons l'amendement de l'article 15.2.e, qui a été rendu plus cohérent avec l'article 8.

Toutefois, nous attirons l'attention sur le fait que la nécessité d'une définition du système de compensation ou de règlement-livraison est également évidente ici, en particulier en raison du fait que l'article 15.2.e fait référence au cas où un intermédiaire serait l'opérateur d'un système de compensation ou de règlement-livraison.

Obligation de l'intermédiaire relative à la détention ou au crédit au compte de titres (article 16)

L'article 16.1 devrait, selon nous, être retenu dans la mesure où il vise à éviter l'inflation des titres.

Nous accueillons la suppression des anciens paragraphes 4 et 5, quoiqu'un nouveau paragraphe 4 soit maintenant inséré afin de préciser que l'obligation de l'intermédiaire de remédier à une situation de déficit de titres ne le prive pas du droit de répartir le coût de cette intervention sur la base du droit interne non conventionnel, des règles du système de compensation ou de règlement-livraison, ou de la convention de compte existante.

Selon nous, le principe servant de base à la règle est très utile, mais devrait peut-être être laissé aux termes contractuels établis entre l'intermédiaire et le titulaire du compte.

Affectation de titres aux droits des titulaires de compte (article 17.1)

L'article 17 de l'avant-projet modifié de Convention comporte maintenant une obligation de l'intermédiaire de d'affecter clairement les titres au droit du titulaire de compte, dans la mesure nécessaire à couvrir les inscriptions de crédit effectuées par l'intermédiaire pertinent pour ce titulaire de compte.

Il s'agit d'une disposition fondamentale protégeant le titulaire de compte (en particulier, l'investisseur) contre le risque d'insolvabilité de son intermédiaire, de sorte qu'il devrait rester possible de distinguer les avoirs de propriété du titulaire de compte des avoirs de propriété de l'intermédiaire, spécialement lorsque ce dernier se trouve en situation de difficultés financières ou de faillite.

En outre, une règle devrait être incorporée afin de garantir que l'intermédiaire soit dans l'obligation d'affecter ses propres titres au droit du titulaire de compte seulement si l'insuffisance des titres détenus pour le titulaire de compte est due à une aliénation illégale réalisée par l'intermédiaire.

Identification de responsabilité en cas d'insuffisance de titres (article 18)

Cet article traite des arrangements en cas d'insuffisance de titres. En premier lieu, dans un souci de clarté, nous suggérons d'inclure une définition de l'insuffisance à l'article 1.

L'article 18.1.b établit le principe selon lequel une insuffisance de titres doit être répartie proportionnellement parmi les titulaires de comptes de l'intermédiaire, au cas où l'intermédiaire s'avèrerait être l'opérateur d'un système de compensation ou de règlement-livraison, et que les règles de ce système imposeraient (i) l'élimination de cette insuffisance, et (ii) cette modalité de répartition (au pro-rata).

L'article 16.2 requiert que l'intermédiaire prenne immédiatement les mesures nécessaires en cas d'insuffisance afin de garantir que ses possessions des titres en question soient reconstituées.

En cas de persistance d'une insuffisance en dépit du respect de l'obligation stipulée aux termes de l'article 16.2 par l'intermédiaire, nous pensons qu'une distinction devrait être faite de la manière suivante.

En fait, il n'est pas toujours possible, en pratique, de déterminer avec précision lequel des nombreux crédits intervenant chaque jour a été réalisé sans un nombre suffisant de titres disponibles. Dans ce type de situation ou en cas de perte de possession collective résultant d'un cas de *force majeure* (désordres civils, guerre ou catastrophe naturelle, etc.), l'intermédiaire n'est pas responsable de l'insuffisance mais peut demander aux clients concernés de couvrir leurs positions débitrices au moyen de l'acquisition de titres sur le marché ou en acquérant lui-même les titres manquants aux frais des clients concernés. Si l'insuffisance n'était pas couverte, l'intermédiaire ne devrait pas couvrir la perte lui-même, cette perte devant être répartie entre ses clients suivant les dispositions de la convention de compte et/ou du droit interne non conventionnel. Nous soutenons l'avant-projet de Convention sur ce point.

D'autre part, selon nous, les pertes causées par un intermédiaire en raison d'une action imprudente ou illégale de sa part, doivent être supportées exclusivement par cet intermédiaire: la Convention ne devrait pas permettre de circonvenir la répartition de responsabilité pour violation intentionnelle ou faute grave de la part de l'intermédiaire.

En outre, le principe de répartition proportionnelle de responsabilité prévu aux termes de l'article 18.1.b semble discutable dans des situations où l'insuffisance est due au fait qu'un seul investisseur ait reçu un crédit sans provision sur son compte de titres. Dans ce cas, il nous semble juste que cet investisseur supporte seul les conséquences de la provision insuffisante, sous réserve qu'il soit identifiable et sauf si les conditions d'acquisition de bonne foi ne sont pas remplies.

Chapitre VI

Position des émetteurs de titres (article 19)

L'article 19 vise à l'élimination de toutes règles nationales ainsi que toutes dispositions en termes d'émission de titres, qui empêcheraient la détention de titres auprès d'un intermédiaire. Nous ne voyons pas d'objection en ce qui concerne les règles et réglementations relatives au dépôt.

En revanche, nous pensons que l'article 19 ne devrait pas restreindre le nombre de formes d'émission disponibles aux émetteurs et aux investisseurs.

Restriction de l'exercice des droits afférents aux différentes parties d'une possession de titres (article 19.2)

L'article 19.1 requiert des modifications de toutes les dispositions statutaires et des conditions d'émission qui empêcheraient la détention de titres par un intermédiaire ou l'exercice, par les titulaires de comptes, des droits associés aux titres intermédiés. Selon les termes de l'article 19.2.a, ceci inclut, en particulier, les règles restreignant l'aptitude du *titulaire d'un compte de titres* à exercer des droits de vote ou autres droits, de manières différentes relativement à des parts différentes de la possession de titres. Notre lecture de l'article 19.2.a est qu'il serait possible, pour

un titulaire de compte d'exercer des droits relatifs à une partie de la possession de titres d'une manière différente de celle dans laquelle il exerce des droits concernant une autre partie de la même possession, à savoir, par exemple, voter « oui » pour 70 et « non » pour 30 des 100 titres en sa possession.

Si l'objet de l'article 19.2.a était de traiter des cas où un mandataire, au lieu de l'investisseur final, est inscrit au registre des actionnaires et d'assurer qu'un tel mandataire puisse exercer de manière différente les droits de vote de divers investisseurs finaux, cela devrait être explicité aux termes des Notes Explicatives.

Exercice de droits sous condition d'enregistrement sur un support prédéfini (article 19.2.d)

L'expression « *enregistrés sur un support prédéfini* » n'est pas claire. Notre interprétation serait qu'elle signifie qu'une inscription dans un registre puisse être nécessaire, mais non la tenue d'un registre sous une forme particulière. Si l'inscription à un registre peut effectivement être imposée en tant que condition pour l'exercice des droits des actionnaires, le choix de la forme du registre ne devrait pour autant pas constituer un obstacle à l'exercice des droits par l'intermédiaire.

Article 19.2.e

Ce sous alinéa nécessite l'élimination, en particulier, de toutes normes et réglementations nationales restreignant la possession de titres par référence au statut ou autres caractéristiques ou circonstances de l'intermédiaire concerné.

Nous pensons toutefois que certaines restrictions peuvent être justifiées, exceptionnellement, par des raisons d'ordre public dans certains domaines sensibles (défense, énergie, télécommunications, etc.).

Les Notes Explicatives font référence à un possible effet *domino* sur les intermédiaires associés si l'un d'entre eux n'est pas en mesure de remplir ses obligations.¹⁴ Lorsque des intermédiaires sont situés dans des Etats qui ne souscriraient pas à la Convention UNIDROIT, leur droit interne s'appliquerait probablement aussi bien pour évaluer la stabilité du système – quant à la justesse et à la compatibilité internes. Face à ce contexte, l'article 19.2.e devrait être supprimé intégralement.

Compensation (article 20)

Il serait plus logique, selon nous, d'inclure l'article 20 sur la compensation en cas d'insolvabilité, dans le Chapitre IV (Insolvabilité).

Chapitre VII

Interprétation de termes au Chapitre VII (article 21)

Dans un souci de clarté du texte, nous pensons que le contenu de cet article pourrait être déplacé dans la partie de la Convention contenant les définitions.

¹⁴ Voir page 11 des Notes Explicatives.