



INTERNATIONAL INSTITUTE FOR THE UNIFICATION OF PRIVATE LAW
INSTITUT INTERNATIONAL POUR L'UNIFICATION DU DROIT PRIVE

CONFERENCE DIPLOMATIQUE POUR L'ADOPTION D'UNE
CONVENTION SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL
APPLICABLES AUX TITRES INTERMEDIÉS

**Comité sur les marchés émergents
et les questions de suivi et de mise en
œuvre**
Deuxième réunion
Rio de Janeiro, 27 et 28 mars 2012

UNIDROIT 2011
S78B/CME/2/Doc. 2
Original: anglais
novembre 2011

**Convention d'UNIDROIT sur les règles matérielles relatives aux
titres intermédiés ("Convention de Genève sur les titres")**

*Informations à l'attention des Etats contractants concernant les **références, dans la
Convention, à des sources de droit en dehors de la Convention***

(Document préparé par le Secrétariat)

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION	1
REFERENCES A DES SOURCES DE DROIT EN DEHORS DE LA CONVENTION	
SECTION 1. REMARQUES D'ORDRE GENERAL	2
SECTION 2. DIFFERENTES SOURCES DE DROIT EN DEHORS DE LA CONVENTION AUXQUELLES IL EST FAIT REFERENCE DANS LA CONVENTION	2
A. Terminologie utilisée dans la Convention	2
B. Information sur les sources de droit en dehors de la Convention	3
SECTION 3. ANALYSE DE LA CONVENTION	4
A. Préambule	4
B. Chapitre I: Champ d'application	4
1. Article 1(k) (l) – "convention de contrôle"/ "identification"	4
2. Articles 2 (Champ d'application) et 3 (Application des déclarations)	5
3. Article 8 (Relations avec les émetteurs)	5
C. Chapitre II: Droits du titulaire de compte	6
D. Chapitre III: Transfert de titres intermédiés	7
E. Chapitre IV: Intégrité du système de détention intermédiée	9
F. Chapitre V: Dispositions spéciales relatives aux opérations de garantie	11
ANNEXE A – REFERENCES AU DROIT NON CONVENTIONNEL (AUTRES QU'EN RELATION AVEC UNE DECLARATION)	13
ANNEXE B – REFERENCES A LA LOI APPLICABLE	14
ANNEXE C – REFERENCES AUX REGLES RELATIVES A L'INSOLVABILITE	15
ANNEXE D – REFERENCES AUX REGLES UNIFORMES DES SCTs ET DES SRLs	16

INTRODUCTION

1. Le présent document traite un certain nombre des questions pratiques que les Etats contractants seraient avisés d'examiner concernant la ratification, l'acceptation, l'approbation de la Convention d'UNIDROIT sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiés (officiellement connue comme la "Convention de Genève sur les titres"; ci-après "la Convention") ou l'adhésion à celle-ci.¹ Le présent document a pour objectif d'aider le législateur, les pouvoirs réglementaires et les décideurs politiques des Etats contractants à examiner les actions sur le plan législatif et des traités qui peuvent être nécessaires pour mettre en œuvre la Convention de façon cohérente avec ses dispositions ainsi qu'avec les choix politiques qu'elle offre aux Etats contractants.

2. La complexité de la matière traitée dans la Convention de Genève sur les titres, et l'équilibre délicat entre les règles uniformes et le droit interne, ont incité le Secrétariat à faire des suggestions sur la façon d'aborder les questions non traitées dans la Convention ou que les Etats ont la liberté de régler comme ils l'entendent. En particulier, le présent document identifie les questions que la Convention n'harmonise pas. Il présente les questions pour lesquelles la Convention fait référence à des sources de droit en dehors de la Convention. Les Etats qui mettent en œuvre la Convention sont invités à examiner la façon dont leur droit interne traite ces questions afin de créer un ensemble complet et cohérent de règles juridiques pour les titres intermédiés.

3. Le présent document entend être une première étape vers l'élaboration d'un guide législatif contenant des principes et des règles susceptibles d'accroître les transactions sur les marchés émergents. Il s'agit d'une feuille de route qui présente différentes options développées dans le guide législatif dont la portée devrait également être examinée à la lumière de divers aspects législatifs liés que l'on avait tenté d'identifier au début des travaux sur le projet.²

4. Il convient de noter que le présent document ne vise pas à donner une interprétation exhaustive de la Convention, ni à aider les magistrats, arbitres ou praticiens à comprendre ses principes ou ses implications. C'est le propos du *Commentaire officiel* à la Convention auquel ce document fait référence.

¹ Pour le texte de la Convention, les documents officiels et des informations publiés à cet égard, voir www.unidroit.org/french/conventions/2009intermediatedsecurities/main.htm.

² Comme par exemple (a) Nature et types de titres, y compris les titres fongibles et dématérialisés; (b) Structure juridique des émissions obligataires; (c) Structure juridique des émissions de titres (introductions en bourse); (d) Dispositions de nature organisationnelle et juridique pour accroître la liquidité des marchés secondaires; (e) Droit général des contrats ou régimes spéciaux pour la négociation de titres; (f) Questions contractuelles et patrimoniales liées à la compensation; (g) Questions juridiques liées aux opérations de garantie; (h) Cadre réglementaire.

Références à des sources de droit en dehors de la Convention

Section 1. Remarques d'ordre général

5. La Convention contient des règles harmonisées pour les titres intermédiés sur un certain nombre de questions. Lorsque la Convention n'envisage pas d'harmonisation totale, mais laisse que des questions spécifiques soient réglées par des sources de droit en dehors de la Convention, elle utilise des concepts comme droit "non conventionnel" ou "loi applicable". Le principal objectif de la présente Section est de donner aux Etats contractants un aperçu des questions non couvertes par la Convention et qui devraient être réglementées par l'Etat contractant lui-même.

6. La Section 2 présente les différents types de références dans la Convention aux sources de droit en dehors de la Convention.

7. La Section 3 souligne les questions qui ne font pas l'objet d'une harmonisation dans la Convention, ou seulement d'une harmonisation partielle, et qu'un Etat contractant devrait par conséquent examiner lors de la mise en œuvre de la Convention.

Section 2. Différentes sources de droit en dehors de la Convention auxquelles il est fait référence dans la Convention

8. En général, la Convention suit une **approche d'harmonisation minimum**. Cela signifie que la Convention prévoit des règles harmonisées pour un certain nombre de questions importantes qui réduisent le risque juridique ou systémique, ou favorisent l'efficacité des marchés, mais qui laisse aussi un nombre considérable de questions à la détermination d'un autre droit en dehors de la Convention (selon le contexte le "droit non conventionnel" ou la "la loi applicable"). Cette approche reconnaît que, s'il est en principe souhaitable de parvenir à des règles entièrement harmonisées, il s'agit d'un processus complexe dans la pratique qui demande une compatibilité technique et un consensus politique. La Convention contient notamment des règles harmonisées relatives aux droits du titulaire de compte, au transfert des titres intermédiés, à l'intégrité du système de détention intermédiée et aux opérations de garanties. Les questions de droit des sociétés et les règles sur la supervision des marchés financiers n'ont pratiquement pas été réglementées. Dans tous les cas où la Convention n'envisage pas d'harmoniser totalement une certaine question, il peut y avoir interaction entre les règles de la Convention et différents types de règles juridiques en dehors de la Convention.

A. Terminologie utilisée dans la Convention

9. La première catégorie de droit en dehors de la Convention, et la plus fréquemment mentionnée, est le "**droit non conventionnel**". A l'article 1(m), le "droit non conventionnel" est défini comme étant "la loi en vigueur dans l'Etat contractant visée à l'article 2, à l'exclusion des dispositions de la présente Convention". Dans de nombreux cas, le droit non conventionnel constitue le complément d'une règle conventionnelle. Une liste de références au "droit non conventionnel" faites dans la Convention figure en **Annexe A**.

10. Outre l'expression "droit non conventionnel", les termes "**loi applicable**" sont utilisés dans la Convention. La loi applicable est la loi applicable en vertu des règles de droit international privé du for. La loi applicable peut être, ou ne pas être, le droit non conventionnel. Une liste de références à la loi applicable faites dans la Convention figure en **Annexe B**.

11. Par ailleurs, la Convention contient plusieurs références à des règles en dehors de la Convention qui peuvent s'appliquer dans le contexte de l'**insolvabilité**. Bien entendu, le droit de l'insolvabilité ferait partie du droit non conventionnel ou de la loi applicable, mais l'insolvabilité est traitée en tant que catégorie à part parce que l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité peut déclencher l'application impérative de règles spéciales du pays où ont lieu ces procédures qui remplacent ou s'écartent des règles qui seraient autrement applicables. La particularité du droit de l'insolvabilité au regard de certaines questions couvertes par la Convention justifie son traitement en tant que catégorie spéciale, pour des raisons de clarté. Dans certains cas, la Convention pose des règles harmonisées devant s'appliquer également dans une procédure d'insolvabilité (voir, par exemple, les articles 11(2), 12(2), 14(1) et 21(1)). Dans d'autres cas, l'application du droit de l'insolvabilité en tant que partie du droit non conventionnel a été préservée (voir, par exemple, les articles 14(2), 21(2) et 26(1)). Une liste des références aux règles relatives à l'insolvabilité faites dans la Convention figure en **Annexe C**.

12. Dans un certain nombre de cas, la Convention reconnaît les **règles uniformes des systèmes de compensation de titres (SCT) et des systèmes de règlement-livraison (SRL)** (voir l'article 1(n)-(p)). Elles peuvent déroger à, ou compléter, la teneur des règles de la Convention³. Il convient de noter que les Etats contractants n'auront, dans de nombreux cas, qu'une influence limitée ou indirecte sur la teneur des règles uniformes des SCT ou des SRL. Ces règles sont souvent arrêtées par des entités privées qui sont toutefois très souvent sujettes à réglementation, contrôle ou surveillance. A travers cette réglementation, etc., pour laquelle la Convention ne prévoit aucune règle, un Etat contractant pourrait influencer la teneur des règles des SCT et des SRL. Pour un aperçu des références dans la Convention aux règles des SCT et des SRL, voir l'**Annexe D**.

13. **D'autres références** dans la Convention à des règles en dehors de la Convention ne seront pas examinées dans le présent document. Par exemple, les références aux conventions de compte ne seront pas traitées, parce qu'une convention de compte est un accord contractuel entre un titulaire de compte et son intermédiaire dont la teneur n'est en principe pas déterminée par un Etat contractant⁴. Cela s'applique également à d'autres sources de règles contractuelles visées dans la Convention, comme les références à la "convention de contrôle" (voir, pour la définition, l'article 1(k)), ou aux "conditions régissant les titres" (par exemple, aux articles 9(1)(c) et 9(2)(b)), etc.

B. Informations sur les sources de droit en dehors de la Convention

14. La Convention n'exige pas des Etats contractants qu'ils fournissent au Dépositaire des informations concernant la situation au regard de leurs législations et politiques nationales applicables aux matières couvertes par la Convention. Cependant de telles informations à propos des titres intermédiés pourraient promouvoir la compréhension de l'application de la Convention dans un Etat contractant en particulier. UNIDROIT souhaiterait toutefois recevoir, à la discrétion des Etats contractants, toute information qu'ils voudront bien lui fournir concernant leurs législations et politiques relatives aux matières couvertes par la Convention. Ce type d'information fournie à UNIDROIT par un Etat contractant serait distincte de toute déclaration que cet Etat contractant

³ Par exemple, alors que la Convention présume que les titres, en tant que principe, ne peuvent pas être retirés du système de détention intermédiée, les règles uniformes d'un SRL peuvent le permettre (article 9(1)(c)). L'importance des règles d'un SCT et d'un SRL ressort également des articles suivants: article 1(l) (identification), article 10 (mesures pour permettre l'exercice des droits), article 15 (dispositions non autorisées), article 16 (invalidité, contre-passation et conditions), article 18 (acquisition par une personne de bonne foi), article 23 (instructions à l'intermédiaire), article 24 (détention ou disponibilité d'une quantité suffisante de titres), article 26 (répartition de la perte en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire), article 27 (insolvabilité du gestionnaire ou d'un participant à un système) et article 28 (obligations et responsabilité des intermédiaires).

⁴ Voir la définition de "convention de compte" à l'article 1(f), et les références dans les articles 1(l), 7(2)(b)(ii), 9(1)(c), 10(2)(c), 10(2)(e), 10(2)(f), 15(2), 16, 18(5), 23(2)(a), 24(4), 28(1), 28(2) et 28(3).

pourrait faire en vertu de la Convention. La formule qui suit est recommandée pour la transmission de telles informations à UNIDROIT:

“[Nom de l’Etat] fournit à UNIDROIT les informations suivantes concernant la situation au regard de sa législation et de ses politiques applicables aux matières couvertes par la Convention:”

15. Ces informations, qui peuvent inclure des références aux législations et aux politiques, ou des exemplaires de celles-ci, qui peuvent être générales ou spécifiques à un sujet ou une question en particulier couvert par la Convention, seraient disponibles sur le site Internet d’UNIDROIT afin de fournir aux Etats contractants la possibilité de promouvoir une meilleure compréhension de la situation en ce qui concerne leurs droits et obligations en vertu de la Convention.

Section 3. Analyses de la Convention

A. Préambule

16. Les paragraphes 9, 10 et 11 du Préambule soulignent un certain nombre de questions liées aux titres intermédiés qui ne sont pas, ou peu, traitées dans la Convention et que les Etats contractants devront par conséquent traiter par eux-mêmes.

17. Le **paragraphe 9** indique l’approche de base selon laquelle la Convention n’est pas destinée à harmoniser ou affecter le **droit de l’insolvabilité** sauf dans la mesure nécessaire pour assurer l’efficacité des droits régis par la Convention. Les articles 11(2), 12(2), 14(1) et 21(1) sont des exemples de dispositions harmonisées qui garantissent l’efficacité des droits régis par la Convention en cas d’insolvabilité. On trouve des règles en matière d’insolvabilité qui ne sont pas entièrement harmonisées aux articles 14(2), 14(4), 21(2), 21(3) et 26(1). Voir ci-dessous pour une plus ample discussion de ces dernières dispositions.

18. Les **paragraphes 10 et 11** traitent de la **réglementation, contrôle et surveillance**. Il ressort du paragraphe 10 que, en général, la Convention ne limite pas ou n’affecte pas la capacité des Etats contractants de réglementer, contrôler ou surveiller la détention et la disposition de titres intermédiés, ou toute autre question expressément couverte par la Convention. La Convention ne limite ou n’affecte ces pouvoirs que si cette réglementation, ce contrôle ou cette surveillance allait à l’encontre des dispositions de la Convention. De façon plus spécifique, le paragraphe 11 souligne l’importance du rôle des intermédiaires et la nécessité que les Etats contractants réglementent, contrôlent ou surveillent leurs activités. Cependant, la Convention ne traite pas davantage la réglementation des intermédiaires, et cette question devrait être traitée par chaque Etat contractant.

B. Chapitre I: Champ d’application

19. En dehors des déclarations envisagées aux articles 1(n)(iii), 1(o)(iii), 5 et 7, il y a quelques autres dispositions au Chapitre I qui pourraient exiger des Etats contractants de prendre des dispositions afin de compléter la Convention.

1. Article 1(k) et (l) – “convention de contrôle” / “identification”

20. L’**article 1(k)** envisage la possibilité que le droit non conventionnel reconnaisse non seulement une convention de contrôle “tripartite”⁵ (c’est-à-dire entre un titulaire de compte,

⁵ Une “convention de contrôle” est définie à l’article 1(k) de la Convention de Genève comme “une convention relative à des titres intermédiés entre un titulaire de compte, l’intermédiaire pertinent et une autre personne, ou lorsque le droit non conventionnel le prévoit, entre un titulaire de compte et l’intermédiaire

l'intermédiaire pertinent et une autre personne), mais aussi deux formes de conventions de contrôle "bilatérales" (c'est-à-dire entre un titulaire de compte et l'intermédiaire pertinent, ou entre un titulaire de compte et une autre personne dont l'intermédiaire pertinent reçoit notification).

21. L'**article 1(I)** prévoit que les effets d'une identification⁶ sont déterminés par la convention de compte, une convention de contrôle, les règles uniformes d'un SRL ou le droit non conventionnel. En particulier, ces méthodes non conventionnelles de déterminer les effets d'une identification peuvent préciser: i) que l'intermédiaire pertinent n'est pas autorisé, sans le consentement du bénéficiaire du droit, à se conformer aux instructions du titulaire de compte (ce que l'on appelle le "contrôle négatif"; voir l'article 1(I)(i)); ii) que le bénéficiaire peut donner des instructions à l'intermédiaire pertinent sans nouveau consentement du titulaire de compte (ce que l'on appelle le "contrôle positif"; voir l'article 1(I)(ii); ou iii) les deux. Conformément à l'article 12(6), un Etat contractant qui fait une déclaration en vertu de l'article 12(3)(b) doit préciser l'un de ces effets d'une identification dans une déclaration.

2. Articles 2 (Champ d'application) et 3 (Application des déclarations)

22. En vertu de l'**article 2**, la Convention s'applique lorsque les règles de conflit de lois de l'Etat du for désignent comme loi applicable la loi en vigueur dans un Etat contractant. Cependant, comme cela est indiqué dans le Commentaire officiel, la Convention n'est pas une convention de droit international privé et n'énonce pas les règles de conflit de lois qu'un Etat contractant devra appliquer. Ces règles sont laissées aux règles de l'Etat contractant en dehors de la Convention (*Commentaire officiel*, para. 2-8). Comme corollaire à ce principe, l'**article 3** prévoit que si la loi de l'Etat du for n'est pas la loi applicable, l'Etat du for doit appliquer la Convention et les déclarations faites, le cas échéant, par l'Etat contractant dont la loi s'applique.

23. Tous les Etats n'ont pas de règles de conflit de lois spécifiques traitant de la loi applicable aux droits portant sur des titres intermédiés. Les Etats contractants sont par conséquent invités à examiner l'opportunité de s'assurer si leurs règles de conflit de lois existantes conduiraient à des résultats satisfaisants aux fins de déterminer la loi applicable aux matières régies par la Convention.

3. Article 8 (Relations avec les émetteurs)

24. A propos de l'article 8, le Commentaire officiel donne l'explication suivante:

"L'article 8(1) dispose que la Convention n'affecte aucun droit du titulaire de compte à l'encontre de l'émetteur des titres. Cette règle est soumise à une exception contenue dans l'article 29(2), qui impose aux Etats contractants de reconnaître les structures de détention

pertinent, ou entre un titulaire de compte et une autre personne et dont l'intermédiaire pertinent reçoit notification, qui contient l'une ou l'autre des dispositions suivantes, ou les deux: i) l'intermédiaire pertinent n'est pas autorisé, sans le consentement de cette autre personne, à se conformer aux instructions du titulaire de compte concernant les titres intermédiés visés par la convention; ii) l'intermédiaire pertinent est tenu, sans nouveau consentement du titulaire de compte, de se conformer aux instructions de cette autre personne concernant les titres intermédiés visés par la convention dans les circonstances et sur les matières prévues par la convention".

⁶ Une "identification" est définie à l'article 1(k) de la Convention de Genève comme visant "la désignation, dans un compte de titres, de titres intermédiés en faveur d'une personne (y compris l'intermédiaire pertinent) autre que le titulaire de compte, désignation qui, conformément à la convention de compte, à une convention de contrôle, aux règles uniformes d'un système de règlement-livraison ou au droit non conventionnel, a l'un ou l'autre des effets suivants, ou les deux: i) l'intermédiaire pertinent n'est pas autorisé, sans le consentement de cette personne, à se conformer aux instructions du titulaire de compte concernant les titres intermédiés identifiés; ii) l'intermédiaire pertinent est tenu, sans nouveau consentement du titulaire de compte, de se conformer aux instructions de cette personne concernant les titres intermédiés identifiés dans les circonstances et sur les matières prévues par la convention de compte, une convention de contrôle ou les règles uniformes d'un système de règlement-livraison".

par le biais de *nominee* ainsi que l'exercice fractionné des droits de vote ou des autres droits attachés aux titres détenus dans le système de détention intermédiée [...]"

"L'article 8(2) pose une autre limite à la portée des questions couvertes par la Convention en disposant que la Convention ne détermine pas la personne que l'émetteur des titres doit reconnaître (i) comme l'actionnaire, l'obligataire ou comme la personne qui a le droit de jouir et d'exercer les droits attachés aux titres, lesquels sont expressément énoncés à l'article 9(1)(a); ou (ii) pour toute autre fin. On notera que l'application de l'article 8(1) est subordonnée à l'article 29(2), mais l'article 29(2) ne peut pas primer l'article 8(2). [...]" (*Commentaire officiel*, paras 8-7 et 8-8)

25. Cette limite doit être appréhendée par rapport au champ d'application large de la Convention.

26. Comme l'explique le Commentaire officiel, la définition des "titres" inclut "tous les actifs financiers susceptibles d'être détenus dans le système de détention intermédiée et régis par la Convention" (*Commentaire officiel*, para. 1-7), à condition qu'ils puissent "être crédités à des comptes de titres (article 1(c)) tenus par un intermédiaire (article 1(d))" et qu'il soit "possible de les acquérir ou d'en disposer conformément aux dispositions de la Convention, notamment les articles 11 et 12." (*Commentaire officiel*, para. 1-8)

27. Il existe de nombreux types différents de titres: ainsi, des obligations ou des instruments financiers négociés sur les marchés financiers; des actions et autres instruments de capitaux propres, qu'ils soient ou non négociés sur une place boursière; des parts transférables (autres que des actions) dans des organismes d'investissement collectifs (fonds communs de placement, *unit trusts*, *Anlagefonds*, etc.). Il peut également s'agir de produits dérivés titrisés (*Commentaire officiel*, para. 1-10). Si plusieurs types de titres peuvent représenter principalement un actif financier appartenant aux titulaires, certains types de titres placent le titulaire dans une relation particulière à l'égard de l'émetteur des titres en vertu d'un ensemble de lois que, à des fins de commodité, l'on appellera "droit des sociétés".

28. En général, la Convention ne couvre pas le domaine qui est réglementé par les questions relevant du "droit des sociétés". Toutefois, comme l'indique le Commentaire officiel, "[i]l n'est pas aisé de déterminer dans des termes très clairs ce qui relève et ce qui ne relève pas de la Convention à cet égard. En particulier, il est évident que la notion de "droit des sociétés" ne serait pas appropriée, parce que l'étendue du droit des sociétés varie selon les pays. La Convention suit par conséquent l'approche fonctionnelle. Elle délimite son champ d'application non par le recours à la notion de "droit des sociétés" mais en énonçant directement (de façon fonctionnelle) ce qui n'est pas couvert par la Convention dans ce domaine (*Commentaire officiel*, para. 8-2).

C. Chapitre II: Droits du titulaire de compte

29. Pour ce qui est des droits des titulaires de compte, les **articles 9 et 10** harmonisent un certain nombre de questions portant sur les droits qui découlent d'un crédit (voir l'article 9(1)); la personne à l'égard de qui ces droits peuvent être exercés (voir l'article 9(2)); et les mesures que doit prendre un intermédiaire afin de permettre à ses titulaires de comptes d'exercer les droits conférés par l'article 9(1) (voir l'article 10). Il y a toutefois un certain nombre de questions que la Convention n'a pas harmonisé. Les Etats contractants sont invités à examiner si ces questions sont traitées de façon adéquate par leur droit non conventionnel.

30. De façon générale, la Convention n'harmonise pas la **qualification juridique des droits des titulaires de compte**. La Convention, par conséquent, ne détermine pas, par exemple, si un titulaire de compte a un droit réel à l'encontre de son intermédiaire, tel qu'un droit de propriété ou

de copropriété, si le titulaire de compte peut être qualifié de bénéficiaire d'une fiducie (*trust*), détient une créance contractuelle à l'égard de l'intermédiaire ou détient un droit *sui generis*. Le Comité d'experts gouvernementaux d'UNIDROIT a finalement adopté une **approche fonctionnelle** afin d'accommoder ces différentes doctrines, comme l'explique le Commentaire officiel:

"Puisque la Convention est fondée sur une approche fonctionnelle, elle ne peut pas avoir recours à des termes tels que "acquisition des actifs" ou "propriété", qui auraient des sens différents selon les systèmes juridiques au niveau de l'analyse détaillée. En conséquence, l'article 9(1) de la Convention présente, dans des termes fonctionnels, ce que devraient être les caractéristiques de la position juridique acquise en vertu de la loi applicable (quelle que soit la position juridique concrètement reconnue dans cet Etat contractant: "propriété", "propriété conjointe partagée sur un pool de titres", un "*equitable interest*", un "*security entitlement*", etc.)" (*Commentaire officiel*, para. 9-1).

31. En outre, les articles 9 et 10 font référence à un certain nombre d'autres questions qui seront également régies par des sources de droit en dehors de la Convention:

(a) Article 9(1)(a)(ii): cas de crédit de titres sur un compte de titres autres que ceux mentionnés à l'article 9(1)(a)(i), lorsqu'un crédit confère au titulaire de compte le droit de jouir et d'exercer tous les droits attachés aux titres (par exemple les droits de vote) (voir *Commentaire officiel*, para. 9-16);

(b) Article 9(1)(c): le droit de détenir des titres autrement qu'à travers un compte de titres, c'est-à-dire le droit de sortir les titres du système intermédié (voir *Commentaire officiel*, paras 9-21 – 9-26);

(c) Article 9(1)(d): l'exercice d'autres droits que ceux mentionnés à l'article 9(1)(a)-(c) (voir *Commentaire officiel*, paras 9-27 – 9-30);

(d) Article 9(2)(b): le fait de savoir à l'égard de qui les droits mentionnés à l'article 9(1)(a) peuvent être exercés, à savoir à l'égard de l'intermédiaire pertinent, de l'émetteur ou des deux (voir *Commentaire officiel*, para. 9-17);

(e) Article 9(3): les limites applicables aux droits mentionnés à l'article 9(1)(a) dans les cas où un titulaire de compte acquiert une garantie ou un **droit limité** autre qu'une garantie (voir *Commentaire officiel*, paras 9-31 – 9-33);

(f) Article 10(2)(c): **l'effet à donner par un intermédiaire aux instructions** données par le titulaire de compte ou par une autre personne autorisée;

(g) Article 10(2)(e): la transmission régulière par un intermédiaire **des informations relatives aux titres intermédiés** aux titulaires de comptes, y compris celles nécessaires à l'exercice des droits par les titulaires de comptes;

(h) Article 10(2)(f): la **transmission** régulière par un intermédiaire **des dividendes et toute autre distribution** relatifs aux titres intermédiés aux titulaires de compte.

D. Chapitre III: Transfert de titres intermédiés

32. L'**article 11(5)** prévoit qu'aucune disposition de la Convention ne limite l'efficacité de **débts et de crédits** de titres de même genre effectués **après compensation**. Cela signifie qu'un Etat contractant est libre de décider s'il permet ou non la compensation des écritures comptables.

33. L'article 12 traite un certain nombre de questions qui peuvent faire l'objet de déclarations par un Etat contractant. Outre ces questions, la loi applicable détermine dans quelles circonstances une **garantie légale** sur des titres intermédiés est constituée et devient opposable aux tiers (**article 12(8)**). Les Etats contractants sont par conséquent invités à examiner la façon dont le droit non conventionnel traite cette question.

34. L'**article 13** porte sur l'**acquisition ou la disposition conformes à des méthodes non conventionnelles**. Il permet au droit non conventionnel de prévoir des méthodes pour l'acquisition ou la disposition autres que celles prévues par les articles 11 et 12:

“Parce que la Convention vise à une harmonisation minimale et non pas à une harmonisation complète, les méthodes prévues par les articles 11 et 12 pour le transfert des titres intermédiés ou pour conférer un droit sur ceux-ci ne sont pas exclusives des autres méthodes permises par le droit non conventionnel. Les acquisitions faites et les droits conférés en vertu de ces autres méthodes ne pourront pas bénéficier de la protection de l'acquéreur de bonne foi en vertu de l'article 18, mais ils pourront être protégés par une disposition à cet effet du droit non conventionnel. Leur rang sera déterminé par le droit non conventionnel, mais ils seront subordonnés à tous les droits qui auront été rendus opposables aux tiers en vertu de l'article 12 (voir l'article 19(5)).” (*Commentaire officiel*, para. 13-5)

35. Si l'**article 14(1)** indique la règle fondamentale selon laquelle les droits rendus opposables aux tiers en vertu de l'article 11 ou de l'article 12 sont opposables à l'administrateur d'insolvabilité et aux créanciers dans toute procédure d'insolvabilité, l'**article 14(2)** contient une importante réserve à cette règle. Il énumère un certain nombre d'exemples de **règles de droit matériel ou procédural applicables au titre d'une procédure d'insolvabilité** auxquelles l'article 14(1) ne porte pas atteinte. Les exemples mentionnés sont des règles relatives à: (a) la priorité accordée à certaines catégories de créances; (b) l'annulation d'une opération, soit parce qu'elle accorde une préférence soit parce qu'elle constitue un transfert en fraude des droits des créanciers; et (c) l'exercice des droits sur des actifs soumis au contrôle ou à la supervision de l'administrateur d'insolvabilité. Cela signifie qu'un Etat contractant ne devrait pas modifier toute règle existante sur ces questions lors de la mise en œuvre de la Convention, et peut les adopter ou les modifier après.

36. L'**article 14(4)** indique qu'aucune disposition de la Convention ne porte atteinte, dans une procédure d'insolvabilité, à l'opposabilité à l'administrateur d'insolvabilité et aux créanciers d'un droit sur des titres intermédiés lorsque ce droit a été rendu opposable selon une méthode visée à l'article 13. Ces méthodes sont (a) l'acquisition ou la disposition de titres intermédiés ou d'un droit sur des titres intermédiés; ou (b) la constitution et l'opposabilité aux tiers d'un droit sur des titres intermédiés, autre que les méthodes prévues par les articles 11 et 12. Un Etat contractant dans lequel les méthodes pour rendre opposable un droit comprennent les **méthodes de l'article 13** devrait réexaminer ses lois afin d'éclaircir la question de l'opposabilité des droits acquis par une telle méthode en cas d'**insolvabilité** (voir la règle comparable à l'article 21(3) qui s'applique dans la situation spécifique de l'insolvabilité de l'intermédiaire pertinent).

37. A propos de l'**autorisation de l'intermédiaire de disposer des titres** (article 15), les Etats contractants sont invités à examiner deux questions. En premier lieu, en vertu de l'**article 15(1)(e)**, un Etat contractant devrait examiner si le droit non conventionnel autorise ou devrait autoriser un intermédiaire à effectuer un débit de titres à un compte de titres, à effectuer ou supprimer une identification ou à disposer autrement de titres intermédiés. Une telle autorisation prévue par le droit non conventionnel viendrait s'ajouter aux modes d'autorisation visés à l'article 15(1)(a)-(d) (Pour davantage d'informations, voir le *Commentaire officiel*, para. 15-17). En second lieu, sur la base de l'**article 15(2)**, un Etat contractant devrait examiner les conséquences des dispositions non autorisées, conséquences qui doivent être déterminées par le droit non conventionnel et, dans la mesure permise par ce dernier, par la convention de compte ou les règles uniformes d'un système de règlement-livraison. Les conséquences d'une identification non autorisée doivent être déterminées sous réserve de l'article 18(2) (Pour davantage d'informations, voir le *Commentaire officiel*, paras 15-18 – 15-21).

38. L'**article 16** traite de l'**invalidité, contre-passation et conditions**, qui relèvent presque entièrement du droit non conventionnel. Sous réserve de l'article 18, le droit non conventionnel et, dans la mesure permise par ce dernier, la convention de compte ou les règles uniformes d'un système de règlement-livraison déterminent si, et dans quelles circonstances, un débit, un crédit, une identification ou la suppression d'une identification n'est pas valable, est susceptible d'être contre-passé, ou peut être soumis à une condition, et quelles en sont les conséquences. En appliquant la Convention, un Etat contractant devrait par conséquent examiner comment sa législation traite ces questions.

39. L'**article 18(1)-(3)** fournit un niveau minimum d'harmonisation quant à la protection des droits d'un acquéreur de bonne foi. Il s'ensuit de l'**article 18(4)** que ces protections "sphères de sécurité" peuvent être complétées par la loi applicable, par exemple par la loi applicable qui prévoit qu'un acquéreur de bonne foi est également protégé dans des cas qui ne relèvent pas de la Convention. Les Etats contractants devraient aussi examiner si le droit non conventionnel devrait, comme l'article 18(5) indique qu'il peut le faire, permettre de s'écarter de la protection offerte par l'article 18(2) dans les règles uniformes d'un système de règlement-livraison ou la convention de compte (voir l'**article 18(5)**).

40. L'**article 19(5) et (6)** porte sur le **rang des garanties légales**. L'article 19(5) détermine que la garantie légale sur des titres intermédiés bénéficie du rang que lui accorde la loi applicable qui la fonde. L'article 19(6) indique, concernant les garanties légales, que le rang établi par l'article 19(5) peut être modifié par un accord des parties, mais seulement si la loi applicable le permet. En appliquant la Convention, les Etats contractants sont par conséquent invités à examiner non seulement les circonstances dans lesquelles une garantie légale sur des titres intermédiés est fondée et devient opposable aux tiers, mais aussi à déterminer le régime de priorité de ces garanties.

41. L'**article 20(1)** prévoit que la question du rang ou des rapports entre les droits des titulaires de comptes d'un intermédiaire et les droits conférés par cet intermédiaire et rendus opposables aux tiers conformément à l'article 12 ou à l'article 13 n'est pas déterminée par la Convention. Bien que l'article 20(2) contienne une importante exception à cette règle pour les droits conférés par un intermédiaire afin de les rendre opposables conformément à l'article 12, il ne règle pas, au moins, la **question du conflit de priorité entre les titulaires de compte d'un intermédiaire et ceux à qui l'intermédiaire a conféré un droit en vertu de l'article 13**. Il s'agit par conséquent de l'une des questions qu'un Etat contractant, dont le droit non conventionnel permet les droits conférés en vertu de l'article 13, devrait examiner.

E. Chapitre IV: Intégrité du système de détention intermédiée

42. L'**article 21(2)** contient deux exceptions à la règle générale de l'article 21(1) selon laquelle les droits rendus opposable en vertu des articles 11 ou 12 sont opposables en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire pertinent. Ces deux exceptions concernent: (a) les règles de droit applicable dans la procédure d'insolvabilité relative à l'**annulation d'une opération**, soit parce qu'elle accorde une préférence soit parce qu'elle constitue un transfert en fraude des droits des créanciers; et (b) les règles de procédure relatives à l'**exercice des droits sur des actifs soumis au contrôle ou à la supervision de l'administrateur d'insolvabilité**. Un Etat contractant n'a pas la liberté de décider d'introduire d'autres exceptions à l'article 21(1) en dehors des deux exceptions mentionnées à l'article 21(2), mais il peut revoir ou modifier ses règles qui relèvent de l'article 21(2)(a) et (b). Voir la règle établie à l'article 14(2), discutée ci-dessus.

43. L'**article 21(3)** indique que l'article 21 n'affecte pas l'opposabilité des **droits conférés en vertu de l'article 13** en cas d'**insolvabilité de l'intermédiaire pertinent**. Un Etat contractant dans lequel les méthodes de l'article 13 existent devrait donc clarifier l'opposabilité des droits

acquis par une telle méthode en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire pertinent. (Cf. la règle comparable établie à l'article 14(4), discutée ci-dessus.

44. L'**article 23(1)** pose la règle générale selon laquelle un intermédiaire n'est ni tenu de, ni autorisé à, **donner effet à** toute **instruction** relative à des titres intermédiés d'un titulaire de compte donnée par toute autre personne que ce titulaire de compte. L'**article 23(2)** contient plusieurs exceptions à cette règle, dont les exceptions relatives au droit non conventionnel (alinéa (d)) et aux règles uniformes d'un système de règlement-livraison (alinéa (e)) devraient être examinées par les Etats contractants au moment de déterminer comment appliquer la Convention (pour davantage d'informations, voir le *Commentaire officiel*, paras 23-16 – 23-28).

45. L'**article 24** exige pour l'essentiel qu'un intermédiaire détienne ou dispose d'une quantité suffisante de titres pour ses titulaires de comptes autres que lui-même et, le cas échéant, pour lui-même. La Convention n'a pas harmonisé les questions suivantes liées à cette exigence: la **méthode pour se conformer à l'exigence de détenir ou disposer d'une quantité suffisante de titres** (voir l'**article 24(2)(e) et 24(4)**); le **délai permis pour prendre les mesures nécessaires** pour se conformer à une telle exigence (**article 24(3)**); et la **répartition des coûts** des mesures nécessaires et les conséquences de tout manquement à ces mesures (**article 24(4)**) (pour davantage d'informations, voir le *Commentaire officiel*, paras 24-16 – 24-22). Les Etats contractants devraient par conséquent examiner la façon dont ces questions sont traitées par leur droit non conventionnel.

46. L'**article 25** relatif à l'affectation de titres aux droits des titulaires de comptes traite plusieurs questions que les Etats contractants devraient étudier. Sur la base de l'**article 25(3)**, un Etat contractant devrait déterminer comment le droit non conventionnel effectue l'**affectation de titres aux droits des titulaires de comptes** (et si le droit non conventionnel exige ou permet à l'intermédiaire pertinent d'effectuer l'affectation). L'**article 25(4)** dresse une liste non exhaustive d'exemples d'arrangements possibles pour effectuer l'affectation.

47. L'**article 26(2)** contient une **règle sur la répartition de la perte**. Cette règle connaît deux importantes exceptions. L'**article 26(1)** prévoit que toute disposition contraire applicable dans une procédure d'insolvabilité l'emporte. En outre, l'**article 26(3)** prévoit que, dans la mesure permise par le droit non conventionnel, la perte est répartie conformément aux règles uniformes d'un système de règlement-livraison lorsque l'intermédiaire est le gestionnaire du système. Un Etat contractant devrait par conséquent examiner ses règles en matière d'insolvabilité concernant les pertes, ainsi que la question de savoir si le droit non conventionnel devrait permettre aux règles d'un système de règlement-livraison de s'éloigner de la solution générale établie à l'article 26(2).

48. L'**article 27** contient des règles relatives au **caractère définitif des instructions ou des écritures en compte qui en résultent dans les STC ou les SRL**. Ces règles ne s'appliquent toutefois que dans la mesure permise par le droit qui régit le système. Un Etat contractant devrait donc examiner son droit, et éventuellement le modifier, selon qu'il souhaite ou non garantir le caractère définitif des instructions et des écritures en compte dans ce contexte.

49. L'**article 28(1) et (2)** traite des **obligations de l'intermédiaire** en vertu de la Convention. Ces paragraphes indiquent clairement que le droit non conventionnel et, dans la mesure permise par ce dernier, la convention de compte ou les règles uniformes d'un système de règlement-livraison, peuvent préciser ces obligations. Si le contenu d'une telle obligation est précisé par une disposition du droit non conventionnel (ou, si cela est permis, de la convention de compte ou des règles uniformes d'un système de règlement-livraison), la conformité à cette disposition satisfait à cette obligation. Ces dispositions sembleraient donner une souplesse considérable aux Etats contractants pour structurer leur droit non conventionnel, etc. en ce qui concerne la façon dont les obligations d'un intermédiaire établies par la Convention peuvent être

satisfaites. Les principales obligations d'un intermédiaire en vertu de la Convention ne peuvent cependant pas être limitées ou modifiées sur la base de cette disposition.

50. L'**article 28(3) et (4) traite de la responsabilité des intermédiaires**. Cette question devrait être régie par les Etats contractants puisque la Convention la renvoie au droit non conventionnel ou, dans la mesure permise par ce dernier, à la convention de compte ou aux règles uniformes d'un système de règlement-livraison. Le droit non conventionnel devrait cependant prendre en considération l'exigence minimale harmonisée selon laquelle un intermédiaire ne peut exclure sa responsabilité pour sa négligence grave ou sa faute intentionnelle.

51. L'**article 29(1)** prévoit que la loi d'un Etat contractant permet la détention auprès d'un ou de plusieurs intermédiaires de titres négociables sur un marché boursier ou réglementé ainsi que l'exercice effectif conformément à l'article 9 des droits attachés aux titres ainsi détenus, mais elle n'est pas tenue d'exiger que ces titres soient émis selon des conditions qui permettent leur détention auprès d'intermédiaires. Un Etat contractant devrait par conséquent examiner si son droit non conventionnel exigera que tous les titres négociables sur un marché boursier ou réglementé devraient être **détenus auprès d'intermédiaires** et, dans ce cas, si les droits attachés à ces titres peuvent effectivement être exercés conformément à l'article 9, ou s'il peut aussi y avoir des titres qui peuvent ne pas être détenus auprès d'intermédiaires. Sur la base de l'**article 29(2)**, un Etat contractant a le droit de déterminer les conditions auxquelles une personne est autorisée à exercer des droits en cas de **détention par un nommée et d'accords de votes fractionnés** (Pour davantage d'informations, voir le *Commentaire officiel*, paras 29-20 – 29-26).

52. La dernière disposition du Chapitre IV traite de la **compensation** et cette disposition permet également aux Etats contractants de faire des choix politiques. La règle harmonisée établie à l'**article 30** est que le fait que des titres sont détenus auprès d'un intermédiaire ne doit pas, en soi, mettre le titulaire de compte dans une position moins favorable en ce qui concerne les droits de compensation dans une procédure d'insolvabilité relative à l'émetteur, par rapport à une situation dans laquelle les titres n'auraient pas été détenus auprès d'un intermédiaire. Le régime exact de compensation est toutefois déterminé par le droit non conventionnel.

F. Chapitre V: Dispositions spéciales relatives aux opérations de garantie

53. Par rapport à d'autres parties de la Convention, le Chapitre V ne contient que peu de références à des sources de droit en dehors de la Convention. Cela reflète la nature facultative de ce Chapitre: les Etats peuvent choisir de ne pas l'appliquer dans son ensemble ou de l'appliquer seulement de façon partielle (voir les articles 36(2) et 38). Cela a permis au texte de la Convention de contenir des règles précises sans devoir recourir à de nombreuses références à des sources de droit en dehors de la Convention. A côté des déclarations mentionnées aux articles 36(2) et 38, les Etats contractants devraient cependant examiner les questions suivantes de façon plus approfondie.

54. En premier lieu, l'**article 31(2)** indique clairement que, tout en prévoyant un **degré minimum d'harmonisation**, les dispositions du Chapitre V permettent également que le droit non conventionnel détermine si un preneur de garantie a des droits ou des pouvoirs supplémentaires, et si un constituant de garantie a des obligations supplémentaires. L'article 34(4) est analogue à cet égard: l'exercice d'un droit d'utilisation ne frappe pas d'invalidité ou d'inefficacité tout droit du preneur de garantie en vertu du contrat de garantie ou du droit non conventionnel. A la lumière de ces dispositions, il est clair que le droit non conventionnel peut contenir des dispositions supplémentaires qui renforcent la situation des preneurs de garantie.

55. En second lieu, l'**article 35** indique que le droit non conventionnel peut déterminer que la **réalisation** ou l'**évaluation** des titres remis en garantie ou le **calcul** de toute obligation, conformément aux articles 33 ou 34, doit se faire **d'une manière commercialement raisonnable**. Afin d'assurer un équilibre entre les droits des preneurs et des constituants de garantie, il semblerait préférable que les Etats contractants envisagent d'imposer une telle condition, si elle n'existe pas déjà.

56. En troisième lieu, l'**article 36(1)(a)(iii)** fait référence à la possibilité que le droit non conventionnel puisse permettre la **protection de l'appel de marge ou de la substitution de garantie** contre les effets des mécanismes de "clawback" non seulement en cas de, de façon résumée, fluctuations des prix sur les marchés financiers (article 36(1)(a)(i)) ou de modification de la solvabilité (article 36(1)(a)(ii); voir également l'article 36(2)), mais aussi dans toute autre circonstance précisée dans le contrat de garantie. Par exemple, lorsqu'une extension de crédit se fonde sur la gestion actuelle de la société du débiteur ou l'existence de certains actifs importants, un changement de la gestion ou la vente des actifs peut déclencher une disposition d'appel de marge dans le contrat de garantie.

57. Comme cela a été indiqué ci-dessus, la Convention ne traite pas un certain nombre de questions sur les titres intermédiés, y compris des questions relatives aux opérations garanties concernant les titres intermédiés. En mettant en œuvre la Convention, les Etats contractants devraient examiner dans quelle mesure le cadre général des garanties traite de manière adéquate les questions qui ne sont pas régies par la Convention.⁷ Parmi ces questions, on trouve par exemple les suivantes:

a) la **constitution d'une garantie portant sur des titres intermédiés qui produirait des effets entre les parties**, ce qui, selon le pays en question, peut exiger (i) un contrat de garantie sous-jacent, (ii) le pouvoir de disposer des biens concernés et/ou (iii) certaines étapes de procédure à suivre pour conférer la garantie;

b) **le rang des droits de l'article 13 entre eux**. La Convention règle le rang entre un droit constitué en vertu des articles 11 ou 12 et un droit constitué en vertu de l'article 13, car le droit en vertu de l'article 13 serait subordonné sur la base de la règle de priorité de l'article 19(2) de la Convention. La Convention ne règle toutefois pas le rang des droits de l'article 13 entre eux; et

c) de façon générale, le cadre applicable aux opérations garanties impliquant des titres intermédiés lorsqu'un Etat contractant choisit de **ne pas appliquer le Chapitre V**.

⁷ Le *Guide législatif sur les opérations garanties* adopté par la Commission des Nations Unies pour le droit commercial international en 2007 (Publication des Nations Unies, Numéro de vente F.09.V.12, New York, 2010; également disponible sur <www.uncitral.org/uncitral/fr/uncitral_texts.html>, ci-après dénommé le "Guide") constitue une importante source d'inspiration pour le développement d'un cadre juridique moderne pour les opérations garanties. Le Guide entend apporter une aide complète sur le plan législatif concernant les opérations impliquant la constitution de garanties portant sur tous types d'actifs mobiliers avec peu d'exceptions. Les titres sont actuellement exclus du Guide. Pour examiner si, et dans quelle mesure, le Guide peut offrir un complément utile à la Convention, il est important de tenir compte du fait que de nombreuses règles du Chapitre V de la Convention constituent des exceptions aux règles et principes généraux du droit civil ou du droit de l'insolvabilité (par exemple, les règles du Chapitre V concernant les transferts de propriété, le droit d'utilisation des titres remis en garantie, les méthodes pour une réalisation rapide des garanties sans formalités et l'exception à la règle dite "zéro heure" en matière d'insolvabilité). Ces exceptions sont justifiées de par l'objectif qui est de garantir des marchés de titres liquides. En particulier, dans la mesure où le Guide contient des recommandations qui sont adaptées à des actifs liquides comparables, ces recommandations sembleraient avoir une valeur ajoutée dans ce contexte.

Annexe A**Références au “droit non conventionnel”**

Préambule, paragraphe 7
Article 1(k)
Article 1(l)
Article 1(m)
Article 1(p)
Article 7(1)
Article 9(1)(a)(ii)
Article 9(1)(c)
Article 9(1)(d)
Article 9(3)
Article 10(2)(c)
Article 10(2)(e)
Article 10(2)(f)
Article 11(2)
Article 12(2)
Article 13
Article 15(1)(e)
Article 15(2)
Article 16
Article 18(5)
Article 19(2)
Article 19(7)
Article 22(3)
Article 23(2)(d)
Article 24(3)
Article 24(4)
Article 25(3)
Article 25(5)
Article 26(3)
Article 28(1)
Article 28(2)
Article 28(3)
Article 31(2)
Article 34(4)
Article 35
Article 36(1)(a)(iii)

Annexe B**Références à la “loi applicable”**

Article 2(a)
Article 3
Article 9(1)(c)
Article 9(2)(b)
Article 12(8)
Article 18(4)
Article 19(5)
Article 19(6)

Annexe C**Références aux règles relatives à l'insolvabilité**

Préambule, paragraphe 9

Article 11(2): "règle de droit applicable dans une procédure d'insolvabilité"

Article 12(2): "règle de droit applicable dans une procédure d'insolvabilité"

Article 14(2): "règles de droit matériel ou procédural applicables au titre d'une procédure d'insolvabilité" et les exemples aux alinéas a), b) et c)

Article 21(2)

Article 26(1): "disposition contraire applicable dans cette procédure [d'insolvabilité]"

Article 27: "toute disposition applicable dans une procédure d'insolvabilité"

Annexe D**Références aux règles uniformes des SCTs et des SRLs***Références aux règles uniformes des SCSs:*

Article 1(o)
Article 1(p)
Article 27(a)

Références aux règles uniformes des SRLs:

Article 1(l), titre
Article 1(l)(ii)
Article 1(n)
Article 1(p)
Article 9(1)(c)
Article 10(2)(c)
Article 10(2)(e)
Article 10(2)(f)
Article 15(2)
Article 16
Article 18(5)
Article 23(2)(e)
Article 24(4)
Article 26(3)
Article 27(a)
Article 27(b)
Article 28(1)
Article 28(2)
Article 28(3)