

L'indispensable harmonisation juridique au sein de l'Union européenne

Les rapports Giovannini de novembre 2001 et avril 2003 ont identifié un certain nombre d'obstacles, essentiellement juridiques et fiscaux, qui s'opposent actuellement à une circulation efficace des titres dématérialisés au sein de l'Union. Plusieurs projets, dont « Legal certainty project » et Unidroit, ont pour objet de rechercher les moyens de surmonter les problèmes liés aux conflits de lois et de droits matériels tant en Europe qu'au niveau international.

Hubert de Vauplane
Direction des affaires
juridiques
BNP Paribas

Professeur adjoint de
l'Université Paris II*



■ La sécurité juridique de tout système de compensation et de règlement-livraison dépend de la solidité du dispositif juridique sur lequel il repose. Il importe donc que le cadre juridique soit à la fois clair, fiable et cohérent. Les transactions transfrontières sont confrontées à la coexistence de multiples juridictions avec des concepts de droit des titres et de droit de la propriété parfois radicalement opposés.

Le premier rapport Giovannini ¹ a lancé un processus de réformes multiples communautaires et international en matière de compensation et de règlement-livraison des titres dématérialisés, et répertorié quinze barrières techniques, fiscales et juridiques à lever pour permettre une circulation transfrontière efficace et sûre de ces titres au sein de l'Union européenne.

Les trois barrières juridiques répertoriées dans ce premier rapport sont les suivantes : l'absence de cadre communautaire pour le traitement des droits détenus sur les titres (barrière 13), la disparité des régimes de *netting* bilatéral (barrière 14) et l'application inégale des dispositions nationales en matière de conflits de lois (barrière 15). Toutes ces

barrières reflètent les différences fondamentales qui séparent les droits nationaux ; elles sont considérées comme les barrières les plus difficiles à abattre, tout particulièrement la barrière 13, pour atteindre une uniformisation communautaire du règlement-livraison et ce en raison de leur lien avec des traditions et cultures juridiques nationales fortes.

Dans son deuxième rapport ² le groupe Giovannini apporte des propositions de résolutions des barrières, et reconnaît que les barrières 14 et 15 sont en cours de résolution.

Barrières 14 et 15. Le deuxième rapport reconnaît ainsi que le traitement juridique de la compensation (*netting*) et les questions relatives aux conflits de lois sont largement traités dans la directive sur les contrats de garantie financière ³ qui protège la validité et le caractère irrévocable des contrats de garantie financière pour les soustraire aux dispositions de la législation sur l'insolvabilité, telles que la règle dite « zéro heure » et la compensation bilatérale avec déchéance du terme (*close-out netting*) même lorsque son application est déclenchée par l'ouverture ou la poursuite d'une procédure de liquidation ou d'assainissement.

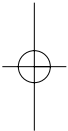
Pour traiter des conflits de lois relatifs à la nature juridique et aux effets patrimoniaux des garanties sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte, la directive ,

adoptée en 1998, sur les contrats de garantie financière ⁴ adopte l'approche dite « PRIMA » ou loi du lieu du compte de l'intermédiaire pertinent. Ce critère est identique à celui retenu par la directive sur le caractère définitif du règlement.

La Convention de La Haye de décembre 2002 relative à la loi applicable à certains droits afférents aux titres détenus auprès d'un intermédiaire (qui ne se limite donc pas aux seules garanties d'instruments financiers comme la directive sur les contrats de garanties financières), est ensuite allée plus loin en retenant une nouvelle approche PRIMA correspondant à la loi convenue entre le titulaire du compte et l'intermédiaire pertinent ⁵.

Le second rapport reconnaît que la directive et la convention ont, certes, contribué à faire un grand pas en avant, qui demeure néanmoins grandement insuffisant, mais regrette que par cette nouvelle règle de conflits de lois, la convention ajoute à la confusion en renvoyant aux droits matériels existants des États membres qui s'opposent de manière inconciliable, et admet que seule une réforme législative puisse régler ce problème de fond. Le débat n'est pas clos aujourd'hui, dans la mesure où de nombreuses oppositions se font jour quant à l'opportunité, pour l'Europe, de signer et ratifier cette convention ⁶.

* Avec l'aimable collaboration d'Emmanuelle Scelles, BNP Paribas.



du droit des titres

Barrière 13. L'absence de cadre communautaire régissant le traitement des droits détenus sur des titres confiés à un intermédiaire est apparue dans le premier rapport Giovannini comme étant la source majeure de risque juridique pour les transactions transfrontalières. Les États membres ont des concepts de droit différents dont certains, contrairement à d'autres, détachent la propriété de la détention des titres, qui génère des conséquences différentes sur la création, les droits et opposabilité des droits sur les titres. En particulier, à quel moment la propriété est-elle conférée, le gage pris ou la garantie transmise? L'inscription sur un compte détenu chez un intermédiaire d'une cession ou d'une saisie de titres confère-t-elle la propriété ou constitue-t-elle la garantie des titres, ou l'inscription correspond-elle à une simple écriture comptable? La réponse est variable selon les juridictions.

De même, certaines juridictions autorisent la constitution de gage sur des titres physiquement détenus: si les titres détenus chez l'intermédiaire de niveau supérieur sont susceptibles d'être saisis par un créancier ou un intermédiaire de niveau inférieur, cela remet en cause la valeur des droits de l'investisseur auprès de son intermédiaire; la certification de titres est essentielle dans certains pays mais interdite dans d'autres; des valeurs mobilières peuvent être qualifiées de titres dans certaines juridictions mais pas dans d'autres. Bien d'autres exemples de disparités de situations sont fournis par le rapport Giovannini.

Dans un environnement transfrontalier, l'investisseur ou le preneur de garantie (créancier) se trouve ainsi face à des problèmes juridiques complexes, nuisibles à la pratique moderne du marché. Il est donc devenu urgent pour les États membres d'harmoniser et moderniser, voire d'unifier, leur droit matériel pour lever cette barrière et avoir une vision claire, fiable et cohérente du droit des titres et assurer la sécurité juridique des transactions transfrontalières des titres dématérialisés, comme s'il s'agis-

sait d'un droit national. En effet, il ne s'agit pas uniquement de savoir quelle est la loi applicable aux titres (ce qui constitue une approche de conflit de lois à laquelle tente de répondre la Convention de La Haye), encore faut-il remédier à l'incompatibilité des systèmes tels qu'ils existent aujourd'hui et évoluer de façon à ce que la nature juridique relative à la propriété des titres soit la même dans tous les États membres (ce qui constitue une approche de droit matériel).

« Il ne s'agit pas uniquement de savoir quelle est la loi applicable aux titres, encore faut-il remédier à l'incompatibilité des systèmes tels qu'ils existent aujourd'hui. »

Concernant ce dernier point, et s'appuyant sur les recommandations du premier rapport Giovannini, deux initiatives importantes ont entrepris des travaux spécifiques, l'une communautaire, à laquelle il est fait référence dans le second rapport sous le nom de « *EU securities account certainty* », ensuite renommée « *Legal certainty project* », et l'autre internationale, le projet Unidroit.

Le *Legal certainty project* devrait traiter notamment de la nature des droits de l'investisseur concernant les titres détenus dans un compte auprès d'un intermédiaire, le transfert de ces droits, le caractère définitif des transferts dématérialisés, le traitement des saisies de niveau supérieur, la protection de l'investisseur contre l'insolvabilité de l'intermédiaire, l'acquisition de droits par les tiers de bonne foi, le transfert de propriété et le choix de localisation des titres. La Commission a ainsi proposé la création d'un groupe d'experts dont la nomination devrait intervenir d'ici la fin de l'année 2004, avec un champ d'activité à définir au moment de la création

du groupe, qui serait globalement chargé d'analyser les problèmes, de proposer des solutions et d'aider à rédiger des propositions de lois ⁷. Le groupe devra refléter les traditions juridiques des 25 États membres et les travaux se terminer a priori dans le délai de trois ans préconisé dans le rapport.

Enfin, Unidroit ⁸ travaille activement à un projet de Convention sur l'harmonisation de règles de droit matériel des titres intermédiés qui devrait voir le jour d'ici deux ou trois ans.

Loin de se concurrencer, ces projets se complètent et il est souhaitable que les experts sachent de part et d'autre communiquer et coordonner leurs efforts pour renforcer le dispositif communautaire et faire face aux nécessités du marché international. Seule une réponse cohérente à la fois aux questions de conflits de lois et de droit matériel, tout en prenant en compte les besoins mais aussi en mesurant les conséquences pour l'industrie, permettra de sécuriser les transactions transfrontières et, partant, d'en augmenter le volume. ●

1 The Giovannini Group, *Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union*, Brussels, November 2001.

2 The Giovannini Group, *Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements*, Brussels, April 2003.

3 Directive 2002/47/CE, du 6 juin 2002, *JOL* 168 du 27.06.2002, p. 43.

4 Directive 1998/26/CE, du 19 mai 1998, *JOL* 166 du 11.06.1998, p. 45.

5 Cf. H. de Vauplane et P. Bloch, *Loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la convention de La Haye*, Mélanges AEDBF-France IV, Banque éd. 2004, p. 469.

6 Cf. E.-F. de Lencquesaing, *La convention de La Haye, un nouveau risque pour l'Europe?*, L'Agefi, 23 novembre 2004, p. 9. P. Salaun, *Les banques européennes contre le projet du droit des contrats*, idem.

7 *Compensation et règlement-livraison dans l'Union européenne – Un plan pour avancer*, Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen de la Commission des Communautés européennes du 28 juin 2004, COM (2004) 312 final.

8 Unidroit (Institut international pour l'unification du droit privé) est une organisation intergouvernementale indépendante composée de 59 États membres qui a pour vocation d'étudier les besoins en matière de modernisation, d'harmonisation et de coordination du droit privé.

