



Association Nationale des Sociétés par Actions

39 rue de Prony – 75017 Paris

Tél. 01 47 63 66 41 Fax 01 42 27 13 58 - <http://www.ansa.fr> - ansa@ansa.asso.fr

2013 – II

Mai 2013

n° 13-016

"Non paper" de la Commission européenne sur le droit des titres (SLL)

(15 mai 2013)

Le « *non paper* » de la Commission européenne sur le droit des titres¹ appelle de la part de l'ANSA les réserves et commentaires suivants :

(1) La Commission propose (paragraphe 10) de laisser à l'investisseur le choix de détenir ses titres dans le cadre d'un système intermédié (où le TCC est un banquier ou un broker) ou dans celui d'un système direct, ce dernier étant entendu comme un système transparent dans lequel les titres sont inscrits en compte dans les livres du CSD qui assume alors le rôle de TCC. Dans ce dernier cas, cette proposition obligerait chaque CSD à offrir, dans chaque État-membre, les deux options à ses clients, ce qui conduirait chaque État-membre à revoir le système qu'il a mis en place et serait un facteur d'incertitude juridique. A terme, ceci remettrait en question le modèle de TCC à la française.

(2) Selon la Commission (paragraphe 17 et suivants), la diversité des régimes nationaux de propriété est un facteur d'incertitude juridique.

Cette affirmation est inexacte pour deux raisons :

- en dépit des différences de régime au sein de l'UE (droit de propriété, de co-propriété ou *trust*) ces régimes sont largement convergents. Ils se traduisent tous, même dans les pays de *common law*, par un droit réel sur les titres et sont de ce fait largement compatibles. Ainsi le trustee est assimilé à un propriétaire à la française du fait qu'il détient un droit de disposition sur les titres et peut être inscrit en compte d'actionnaires²;
- l'opposition soulevée par la Commission entre pays de *common law* qui se caractériseraient par un régime de propriété défini en haut de la chaîne de détention et ceux de l'Europe continentale pour lesquels le propriétaire se situerait en bas de la chaîne de détention, n'est qu'apparente. Dans les deux cas, le propriétaire est titulaire des droits sur les titres, même si c'est son représentant (*nominee*) qui peut, à des conditions de transparence, être inscrit en compte d'actionnaires auprès d'un TCC (titres au porteur ou, en France, nominatifs administrés) ou dans les livres de la société (titres nominatifs). Dans les deux cas, les autres comptes au sein de la chaîne de détention ne constituent que des comptes miroirs.

(3) L'adoption d'une règle de conflit harmonisée pour remédier à cette prétendue incertitude n'apparaît donc pas nécessaire (paragraphe 47 et suivants). Les problèmes d'identification du propriétaire des titres dans le cadre de la faillite de la banque Lehman ne sont pas liés à la

¹ - *Securities Law Legislation*, 7th meeting of Member states Working group, Non-paper of the Services of the Directorate-General Internal Market and Services, 15 may 2013.

² Voir étude de J.-P. Valuet et Z. Sekfali, "La société émettrice et l'intermédiaire financier français face au *trustee* et au *nominee*", *Rev. Dr. banc.* n° 38, juill.-août 1993, p. 147.

diversité supposée des régimes de propriété au sein de l'UE mais à la manière dont l'industrie financière a utilisé les titres donnés en garantie.

Au demeurant la règle de conflit de lois proposée au paragraphe 48 (application de la loi du lieu de création des titres pour déterminer toutes les règles liées au droit de propriété) serait un facteur d'incertitude supplémentaire dans la mesure où les régimes de propriété voisins des autres Etats membres ne pourraient recevoir application. En effet, la société émettrice, pour reconnaître les droits d'actionnaire, est obligée de tenir compte du régime de propriété applicable dans le pays de l'investisseur (trust, nominee, etc.).

En tout état de cause, la proposition de recourir à la loi d'autonomie prévue par la Convention de la Haye dans les hypothèses où la chaîne d'intermédiation s'étendrait au delà de l'UE, apparaît pour le moins surprenante, car cette Convention n'a pas été ratifiée par l'UE et ne devrait pas l'être dans un avenir prévisible. En tout état de cause, l'application de ce principe comporte le risque d'une application d'une loi sur les sociétés d'un pays tiers qui serait incompatible avec celles de la totalité des régimes nationaux au sein de l'UE.

(4) Identification des actionnaires : la Commission propose de régler la question de l'identification des actionnaires dans un contexte transfrontière en imposant aux intermédiaires teneurs de compte (« *account providers* ») de communiquer l'identité des actionnaires aux CSDs qui les tiendraient à disposition des émetteurs.

Le problème de l'identification des actionnaires dans un contexte transfrontière se situe ailleurs. Il résulte du non respect par certain Etats-membres du libre jeu de la loi sur les sociétés applicable dont relève la question de l'identification des actionnaires. Seule la réaffirmation de ce principe au niveau communautaire, par exemple dans le cadre de la SLL, permettrait de lever la plupart des obstacles rencontrés dans l'identification des actionnaires. Il faut également rappeler que la procédure d'identification ne devrait être mise en oeuvre que sur l'initiative de l'émetteur sur une base volontaire.

Par ailleurs, en France, il n'est nul besoin de recourir au CSD pour obtenir l'identité d'une personne inscrite dans les comptes d'actionnaires nominatifs purs ou administrés.
