



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**

Genève, 1<sup>er</sup> au 13 septembre 2008

UNIDROIT 2008  
CONF. 11 – Doc. 4  
Original: anglais  
Février 2008

## **RAPPORT EXPLICATIF**

du

**PROJET DE CONVENTION SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL  
APPLICABLES AUX TITRES INTERMEDIÉS**

**accompagné d'une présentation d'ensemble**

**(préparé par le Secrétariat d'UNIDROIT)**

## **PRESENTATION D'ENSEMBLE DU PROJET DE CONVENTION SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX TITRES INTERMEDIÉS**

### **1. Introduction**

1. Le projet de Convention d'UNIDROIT sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés (ci-après: le "projet de Convention") est le premier d'une liste de projets d'UNIDROIT portant sur les "Opérations sur les marchés financiers interconnectés et transnationaux" (Etude LXXVIII). Le projet de Convention est conçu comme un instrument international destiné à améliorer le cadre juridique pour la détention et le transfert ainsi que la constitution de garanties sur des titres, de façon à renforcer la stabilité interne des marchés financiers nationaux et leur compatibilité transfrontalière, et, ainsi, à faciliter la formation de capital.

2. Les cinquante dernières années ont vu des changements considérables dans la pratique de la détention et de la disposition des titres financiers. Abandonnant le système traditionnel de la conservation ou dépôt de certificats matériels, s'est développé un système basé sur la détention auprès d'intermédiaires, pour des raisons d'efficacité, de certitude pratique, de rapidité et de sécurité. Dans un tel système, la plupart des titres sont immobilisés auprès d'un dépositaire central de titres. L'investisseur détient les titres à travers une chaîne d'intermédiaires rattachés au sommet au dépositaire central de titres. Le transfert des titres et la constitution de garanties et d'autres droits limités sont le plus souvent effectués par des inscriptions comptables dans les comptes de titres concernés. Les titres eux-mêmes ne font pas l'objet de déplacements matériels.

3. Toutefois dans de nombreux pays, le cadre juridique dans lequel opère le système moderne de la détention intermédiée continue de reposer sur des concepts juridiques classiques élaborés à l'origine pour s'appliquer à la méthode traditionnelle de détention et de disposition de biens mobiliers corporels détenus matériellement en dépôt. De ce fait, le risque juridique lié à la détention et la disposition de titres devient considérable. Cette insécurité est aggravée par la dimension transfrontalière accrue de la détention et du transfert des titres, parce que les régimes juridiques internes ne sont pas toujours compatibles entre eux. Le risque juridique, à des moments critiques, peut même produire des effets systémiques. En outre, le risque juridique persistant affecte l'efficacité globale des marchés, comme on peut aisément le constater de l'augmentation des coûts transactionnels.

4. Plusieurs initiatives internationales affrontent ce problème, ainsi les *Recommandations CSPR/OICV pour les systèmes de règlement de titres* (2001) et *pour les contreparties centrales* (2004), le *Plan d'action du G30* (2003), le *Rapport du CSPR sur les contrats de garantie transfrontaliers* (2006), ainsi que, au niveau européen, les rapports du *Groupe Giovannini*. Elles reconnaissent toutes le besoin d'un cadre juridique fiable et opérationnel, adapté au système moderne de détention de titres par des intermédiaires, notamment dans un contexte transfrontalier. Un tel cadre juridique est en effet crucial pour tous les participants des marchés de capitaux modernes, à commencer par les investisseurs, mais aussi les émetteurs privés et publics de titres, le secteur financier, les systèmes de compensation et règlement-livraison pour les opérations sur titres et les parties à des opérations de garantie concernant des titres dématérialisés.

5. Un cadre juridique approprié est d'autant plus important compte tenu de la valeur extrêmement élevée des titres détenus dans des systèmes intermédiés et du volume énorme des transactions qui ont lieu quotidiennement et qui est en augmentation constante. Les titres servent aussi souvent de garanties dans les transferts de grandes quantités d'espèces. Cette pratique est aussi courante dans le cadre des opérations monétaires des banques centrales, et est donc essentielle pour la liquidité de l'ensemble du système financier moderne.

6. Seuls quelques pays ont entrepris une modernisation radicale de l'encadrement juridique pour la détention, le transfert ainsi que la constitution de garanties sur des titres, limitée bien entendu au système juridique interne. La détention et le transfert et la constitution de garanties sur des titres au niveau transfrontalier se ressentent donc des insuffisances et défauts des systèmes juridiques internes, et aussi d'un manque de compatibilité entre les différents régimes applicables à une situation donnée.

7. La question de l'harmonisation des règles de droit international privé applicables aux titres détenus par un intermédiaire est réglée dans certains pays par des règles de conflit de lois modernisées et, au niveau international, par la Convention de La Haye sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire adoptée en décembre 2002 sous les auspices de la Conférence de La Haye de droit international privé. Toutefois, la Convention de La Haye sur les titres, de par sa nature même, ne traite pas des questions de droit matériel.

8. Au niveau régional, les Directives européennes sur le caractère définitif du règlement et sur les contrats de garantie financière ont établi un cadre juridique traitant de certains aspects de la détention et de la disposition de titres au sein de l'Union européenne, en particulier pour les opérations de garanties.

9. Dans ce contexte, un régime abordant de façon globale les questions de droit matériel au regard des problèmes susmentionnés est nécessaire, notamment au niveau universel. Ce régime serait un complément nécessaire aux efforts globaux, pour les réformes internes engagées dans plusieurs pays en Asie et en Amérique, et pour les efforts d'harmonisation au sein de l'Union européenne.

10. Le projet de Convention d'UNIDROIT sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés se propose de combler cette lacune. Il vise à améliorer l'efficacité interne et la compatibilité des systèmes au niveau transfrontalier en fournissant un cadre juridique de base pour le système moderne de détention des titres intermédiés.

## **2. Historique**

11. Les travaux ont débuté au sein d'un Comité d'étude constitué par UNIDROIT, qui a tenu sa première réunion en septembre 2002. A l'issue de cinq réunions et de consultations avec des praticiens et des universitaires dans 20 pays, le 23 décembre 2004, le Secrétariat d'UNIDROIT a présenté pour examen aux Gouvernements des Etats membres d'UNIDROIT la première version d'un avant-projet de Convention (UNIDROIT 2004 – Etude LXXVIII - Doc. 18), avec des Notes explicatives (UNIDROIT 2004 - Etude LXXVIII - Doc. 19).

12. L'avant-projet de Convention a fait l'objet de négociations internationales qui se sont ouvertes en mai 2005 avec la première session d'un Comité d'experts gouvernementaux à Rome. La seconde session s'est tenue en mars 2006 (pour le texte de l'avant-projet modifié par ladite session voir UNIDROIT 2006 – Etude LXXVIII – Doc. 42, et pour le Rapport du Secrétariat sur la session voir UNIDROIT 2006 – Etude LXXVIII – Doc. 43), la troisième session a eu lieu à Rome en novembre 2006 (pour le texte de l'avant-projet modifié par ladite session et le rapport sur ladite session voir UNIDROIT 2007 – Etude LXXVIII – Docs. 57, 58), et la quatrième session a eu lieu à Rome du 21 au 25 mai 2007 (pour le texte de l'avant-projet modifié par ladite session et le rapport sur ladite session voir UNIDROIT 2007 – Etude LXXVIII – Docs. 94, 95). Au total, 39 Etats membres d'UNIDROIT, 2 Etats non membres et 17 Organisations ont participé au processus de négociation.

13. A sa quatrième session, le Comité d'experts gouvernementaux a conclu que le texte du projet de Convention était prêt à être soumis à une Conférence diplomatique. Le Conseil de

Direction d'UNIDROIT a ensuite examiné l'avant-projet de texte et a autorisé sa transmission à une Conférence diplomatique. En conséquence, il ne s'agit plus désormais d'un "avant-projet" mais d'un "projet". La Conférence diplomatique sur le projet de Convention aura lieu à Genève, Suisse, du 1 au 13 septembre 2008.

### 3. Objectifs primordiaux du projet

14. Depuis le début, les travaux ont tendu à un certain nombre d'objectifs fondamentaux qui ont servi de points de référence constants.

15. Un premier objectif est la *solidité interne* des systèmes. Un certain nombre de caractéristiques ont été identifiées pour garantir la solidité d'un cadre de détention et de transfert de titres auprès d'intermédiaires, compte tenu notamment des objectifs de la protection de l'investisseur et d'efficacité. Les détenteurs indirects doivent par exemple être assurés que leurs droits sont solides et soumis à des règles et à des procédures simples et claires pour ce qui est de leur détention, de leur transfert et de leur réalisation. En outre, il est essentiel que le droit de l'investisseur ne soit pas exposé à des risques tels que l'insolvabilité d'un intermédiaire ou par une interférence d'un tiers extérieur.

16. De plus, la *compatibilité des systèmes* a été considérée essentielle, ce qui signifie que des systèmes juridiques différents devraient être en mesure de s'interconnecter lorsque les titres sont détenus ou transférés à l'étranger. Dans un contexte transfrontalier, des questions juridiques compliquées peuvent se poser pour ce qui est de la loi applicable, mais également en raison de solutions différentes données à des questions de droit matériel en matière de droits réels, supervision, droit des sociétés, droit fiscal etc. L'harmonisation au moins de certaines de ces questions centrales a été considérée de la plus grande importance dans un contexte transfrontalier, afin d'augmenter la prévisibilité, la sécurité juridique et la liquidité.

17. Etant donné que l'on visait à la solidité interne des systèmes et à la compatibilité des régimes juridiques nationaux, il n'est guère étonnant que les opérations tant internes qu'internationales aient été incluses dans le champ d'application du projet de Convention.

18. Un élément clé du projet de Convention est la reconnaissance du *rôle central des inscriptions en compte* dans les systèmes modernes de détention et de transfert. Les parties qui négocient des titres détenus auprès d'un intermédiaire doivent être sûres qu'un crédit de titres porté à leur compte de titres leur confère un droit valable et opposable. L'importance des droits dérivant de l'inscription en compte est particulièrement évidente dans le cas courant où des transferts connexes de droits ont lieu entre différents intermédiaires et systèmes de règlement-livraison, opérant sous des régimes juridiques différents. Toute incertitude quant à la validité d'un droit représenté par un crédit inscrit en compte, ou à l'opposabilité ou à la finalité d'un transfert réalisé au moyen de débits et crédits en compte donnerait lieu à une insécurité et à un risque systémique préjudiciables.

19. Le projet de Convention se base sur une *approche neutre et fonctionnelle* intégrant des concepts juridiques différents. Une confusion pourrait aisément dériver de la divergence des traditions et cadres conceptuels des différents systèmes juridiques. C'est la raison pour laquelle une approche fonctionnelle a été adoptée, qui fait appel à des termes aussi neutres que possible et formule des règles au regard des résultats visés. A cet égard, des enseignements ont été tirés de la Convention de La Haye sur les titres, où il s'est avéré en fait difficile d'utiliser des concepts aussi communs, apparemment, que celui de "propriété" ou "droits réels", susceptibles d'être compris de la même façon dans tous les systèmes juridiques. Il a en conséquence été estimé prudent d'éviter de tels termes et de recourir à une formulation neutre comme "effets à l'égard des tiers".

20. D'une façon générale, une approche "*minimaliste*" a été adoptée, ce qui signifie qu'une règle harmonisée est considérée appropriée seulement si elle s'impose au regard de la nécessité de réduire le risque juridique ou systémique, ou d'améliorer l'efficacité du marché. En effet, bien qu'il puisse apparaître souhaitable théoriquement de parvenir à des règles pleinement harmonisées, le fait est qu'il s'agit d'un processus complexe, requérant une compatibilité technique et un consensus politique. De façon cohérente avec cette approche restrictive concernant le champ d'application de la Convention, le "*droit non conventionnel*" tient une place importante et complémentaire tout au long de la Convention. Cela signifie que lorsque des points ne sont pas couverts par les règles harmonisées du projet de Convention, ils relèvent des règles du droit en vigueur dans l'Etat contractant.

21. En outre, la *compatibilité avec d'autres instruments pertinents* a été un objectif important, notamment les législations internes ayant été récemment modernisées, les Directives européennes pertinentes, la Convention de La Haye sur les titres, etc. Enfin, les travaux ont été coordonnés avec les travaux d'élaboration d'un Guide législatif de la CNUDCI sur les opérations garanties qui, pour le moment, ne couvre pas du tout les titres.

#### **4. Prise en compte des besoins des participants du marché**

22. Tout au long du processus qui a conduit au texte actuel du projet de Convention, les besoins des participants du marché ont eu un rôle déterminant. Au démarrage du projet, dans le document *Position paper* (UNIDROIT 2003 – Study LXXVIII – Doc. 8 – en anglais seulement), le Comité d'étude avait identifié les besoins suivants des participants du marché au regard des critères de risque systémique et d'efficacité du marché:

Un *titulaire de compte* doit être sûr:

- (a) que les inscriptions sur ses comptes auprès de son intermédiaire représentent des droits opposables envers l'intermédiaire et les tiers, même en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire.
- (b) que ces inscriptions ne peuvent être révoquées ou contre-passées que si des conditions clairement identifiables et raisonnablement simples sont satisfaites;
- (c) qu'il peut donner des instructions à son intermédiaire d'une façon raisonnablement simple et sous une forme appropriée.

Un *intermédiaire* doit être sûr:

- (a) qu'il peut accepter des instructions de son titulaire de compte direct et ne pas tenir compte d'instructions ou d'autres interférences de tiers extérieurs;
- (b) que, lorsqu'un titulaire de compte a remis des titres détenus dans son compte en garantie à l'intermédiaire lui-même, celui-ci peut réaliser sa garantie conformément aux termes du contrat de garantie sans devoir satisfaire à aucune autre condition ou exigence de procédure;
- (c) que, lorsqu'un titulaire de compte a fourni des titres détenus dans son compte en garantie à une autre personne, l'intermédiaire peut accepter des instructions du preneur de garantie dans des circonstances clairement spécifiées, et sans devoir satisfaire à aucune autre condition ou exigence de procédure;
- (d) que les instructions visées sous (a) et (c) ne peuvent être révoquées ou contre-passées que si des conditions clairement identifiables et raisonnablement simples sont satisfaites;

(e) que ces instructions sont données d'une façon raisonnablement simple et sous une forme appropriée;

(f) que, lorsque l'intermédiaire effectue des inscriptions dans les comptes de ses titulaires de compte sur la base d'inscriptions faites dans des comptes qu'il tient auprès d'un intermédiaire à l'échelon supérieur, les inscriptions dans les comptes tenus par l'intermédiaire à l'échelon supérieur constituent des droits opposables à l'intermédiaire à l'échelon supérieur et aux tiers, et ils ne peuvent être ni contre-passés ni révoqués;

(g) que, dans la mesure où des débits et des crédits doivent être effectués dans des comptes tenus par l'intermédiaire pour différents titulaires de comptes, l'intermédiaire peut procéder à une compensation nette de ces débits et crédits – c'est-à-dire qu'il peut simplement procéder aux écritures nécessaires pour refléter le changement global net sur les comptes de ses titulaires de comptes.

Un *preneur de garantie* doit être sûr:

(a) qu'il obtient un droit opposable au constituant de garantie, à l'intermédiaire et aux tiers, en respectant une procédure claire, raisonnable et simple;

(b) qu'au cas où il devrait réaliser sa garantie, il pourrait donner à l'intermédiaire des instructions conformément auxquelles l'intermédiaire sera en droit et tenu d'agir, sans devoir satisfaire à aucune autre condition ou exigence de procédure.

23. Au cours des négociations durant les sessions du Comité d'experts gouvernementaux, les participants du marché ont continué de tenir une place importante comme observateurs. En cette qualité, ils ont pris une part active dans les discussions et ont souligné la nécessité que les règles harmonisées assurent une stabilité interne et une compatibilité entre les systèmes, et accroissent ainsi la liquidité, les échanges transfrontaliers, et la croissance économique.

## 5. Questions essentielles abordées par le projet de Convention

24. Dans son document susmentionné (*Position Paper*), le Comité d'étude, sur la base des besoins des participants du marché, avait identifié un certain nombre de questions essentielles à régler dans le projet de Convention. Ces questions ont par la suite été précisées et développées par le Comité d'experts gouvernementaux. Le projet de Convention, tel qu'il apparaît aujourd'hui, traite l'essentiel des questions qui avaient été identifiées par le Comité d'étude. Il règle les *différentes méthodes* de transfert des titres intermédiés, y compris la constitution de garantie et d'autres droits limités se rapportant aux titres intermédiés, tels que des débits et crédits, l'opposabilité automatique, les identifications de titres, les conventions de contrôle et autres méthodes en vertu du droit non conventionnel. Le projet de Convention décrit également les *droits dérivant du crédit* dans un compte de titres. En outre, il précise les règles concernant la *finalité* des transferts par inscriptions en compte et *l'irrévocabilité* des instructions en déclarant qu'une inscription est opposable au moment où elle est faite. Il admet les *compensations sur une base nette*. En outre, il protège l'acquéreur de *bonne foi* de titres et établit des *rangs de priorité* entre des droits concurrents portant sur des titres. Conformément aux recommandations du Comité d'étude, le projet de Convention interdit les *saisies à l'échelon supérieur* (c'est-à-dire la possibilité pour le créancier de saisir des titres détenus pour le débiteur à tout niveau de la chaîne au-dessus de l'intermédiaire immédiat du débiteur) et établit un régime de *répartition des pertes*. En outre, il a été déterminé que la quantité totale de titres figurant au crédit des comptes des titulaires de comptes tenus par un intermédiaire ne devrait pas *dépasser* la quantité totale de titres que l'intermédiaire détient ou dont il dispose effectivement pour ces titulaires de compte. En outre, le projet de Convention énonce les droits et obligations du titulaire de compte et de l'intermédiaire en cas d'*insolvabilité*. Dans un Chapitre spécial, il définit aussi la relation juridique entre les *consti-*

*tuants de garantie* et les *preneurs de garantie* lorsque les titres intermédiés sont donnés en garantie.

## **6. Inclusion des systèmes dits “transparents”**

25. Le projet de Convention est neutre au regard du fondement juridique des systèmes intermédiés qu’il couvre. Il vise à établir des règles de base pour différents types de systèmes de titres intermédiés, y compris ceux qui sont basés sur des droits de propriété conjointe sur des pools fongibles de titres, ceux dans lesquels les investisseurs sont titulaires de droits sur des titres identifiables (par exemple, inscrits par un numéro par chaque intermédiaire de la chaîne), ou encore ceux basés sur le concept du trust, ou des concepts particuliers comme celui de l’*“entitlement”*.

26. Au cours du processus de négociation cependant, des représentants des systèmes dits “transparents” se sont dits préoccupés par le fait que le projet de Convention ne réglerait pas de façon adéquate leurs systèmes. En termes fonctionnels, les systèmes transparents peuvent être schématiquement décrits comme des systèmes dans lesquels au moins deux intervenants dans la chaîne de détention se partagent les fonctions en relation avec la tenue du compte de titres. Quatre différents types de systèmes ayant de telles caractéristiques ont été identifiés par un Groupe de travail sur la question, notamment ceux des pays suivants: Afrique du Sud, Brésil, Colombie, Grèce, Malte, pays nordiques, République populaire de Chine, République tchèque et Royaume-Uni.

27. Durant la quatrième session du Comité d’experts gouvernementaux, les questions liées aux systèmes transparents ont fait l’objet de discussions approfondies, en conséquence de quoi des dispositions spéciales ont été ajoutées au projet de Convention afin de répondre aux inquiétudes exprimées et à inclure les systèmes transparents dans son champ d’application.

## **7. Nature de l’instrument**

28. Les travaux sur le projet ont procédé dès le départ dans l’idée d’élaborer un instrument de droit international impératif, comme une Convention. Durant la quatrième session du Comité d’experts gouvernementaux, il y a eu une discussion approfondie de la question et il a été convenu qu’une Convention était en effet la forme appropriée pour un instrument international traitant de titres intermédiés, notamment parce que seule une Convention peut garantir la sécurité juridique et la prévisibilité recherchées pour les marchés financiers internationaux.

## **8. Structure du projet de Convention**

29. Le projet de Convention est subdivisé en sept chapitres. Le Chapitre I contient des définitions, délimite le champ d’application et énonce les principes d’interprétation. Le Chapitre II décrit les droits du titulaire de compte. Le Chapitre III traite du transfert de titres intermédiés, et inclut aussi bien les transferts en pleine propriété (*“outright transfers”*) que la constitution de garantie ou d’autres droits limités. Le Chapitre IV traite de l’intégrité du système d’intermédiation. Le Chapitre V traite de la position des émetteurs dans un tel système. Le Chapitre VI contient des dispositions particulières concernant les opérations garanties, tandis que le Chapitre VII a été réservé pour les dispositions finales (voir le document UNIDROIT 2008 – CONF. 11 – Doc. 5).

**PROJET DE CONVENTION SUR LES  
REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX TITRES INTERMEDIÉS\***

et

**RAPPORT EXPLICATIF**

**CHAPITRE I – DEFINITIONS, CHAMP D'APPLICATION ET INTERPRETATION**

*Article 1*  
*Définitions*

Dans la présente Convention:

a) *"titres"* désigne toutes actions, obligations ou autres instruments financiers ou actifs financiers (autres que des espèces) qui peuvent être portés au crédit d'un compte de titres et peuvent être acquis et aliénés conformément aux dispositions de la présente Convention;

b) *"titres intermédiés"* désigne des titres portés au crédit d'un compte de titres ou tous droits sur des titres qui résultent du crédit de titres à un compte de titres;

c) *"compte de titres"* désigne un compte tenu par un intermédiaire sur lequel des titres peuvent être crédités ou duquel des titres peuvent être débités;

d) *"intermédiaire"* désigne toute personne qui, dans le cadre de son activité professionnelle ou à titre habituel, tient des comptes de titres pour le compte de tiers et, le cas échéant, pour son propre compte, et agit en cette qualité, y compris un dépositaire central de titres si et dans la mesure où il agit en cette qualité;

e) *"titulaire de compte"* désigne une personne au nom de laquelle un intermédiaire tient un compte de titres, que cette personne agisse pour son propre compte ou pour le compte de tiers (y compris en qualité d'intermédiaire);

f) *"convention de compte"* désigne, pour un compte de titres, la convention entre le titulaire de compte et l'intermédiaire pertinent régissant ce compte de titres;

g) *"intermédiaire pertinent"* désigne, s'agissant d'un compte de titres, l'intermédiaire qui tient le compte de titres du titulaire;

h) *"procédure d'insolvabilité"* désigne une procédure collective judiciaire ou administrative, y compris une procédure provisoire, dans laquelle les actifs et les activités du débiteur sont soumis au contrôle ou à la supervision d'un tribunal ou d'une autre autorité compétente aux fins de redressement ou de liquidation;

---

\* [Les propositions de rédaction du Secrétariat d'UNIDROIT visant à amender le texte du projet de Convention figurent de façon apparente dans le texte.](#)



i) *"administrateur d'insolvabilité"* désigne une personne (et, le cas échéant, le débiteur objet d'une procédure d'insolvabilité sans dessaisissement) chargée d'administrer une procédure d'insolvabilité, y compris une procédure provisoire;

j) des titres sont *"de même genre"* que d'autres titres s'ils sont émis par le même émetteur et:

i) s'ils font partie de la même catégorie d'actions ou autres titres de capital; ou

ii) dans le cas de titres autres que des actions ou autres titres de capital, s'ils sont libellés dans la même monnaie, ils ont la même valeur nominale et sont considérés comme faisant partie de la même émission;

k) *"convention de contrôle"* désigne une convention relative à des titres intermédiés qui est conclue 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 une autre personne, ~~qui est et~~ notifiée à l'intermédiaire pertinent, et 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 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 autre consentement du titulaire de compte, de se conformer aux instructions de cette personne concernant les titres intermédiés visés par la convention dans les circonstances et sur les matières prévues par la convention ou le droit non conventionnel;

l) *"identification"* vise la désignation de titres intermédiés en faveur d'une personne autre que le titulaire de compte 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 autre 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 le droit non conventionnel;

m) *"droit non conventionnel"* désigne le droit en vigueur dans l'Etat contractant dont la loi est applicable en vertu de l'article 3, à l'exclusion des dispositions de la présente Convention;

n) *"système de règlement-livraison"* désigne un système qui:

i) effectue le règlement-livraison, ou la compensation et le règlement-livraison, des transactions sur titres;

ii) est géré par une ou plusieurs banques centrales ou soumis à la réglementation, au contrôle ou à la surveillance d'un gouvernement ou d'une autorité publique relativement à ses règles; et

iii) sur le fondement de la réduction des risques affectant la stabilité du système financier, a été notifié comme tel par une déclaration de l'Etat contractant dont le droit régit les règles du système;

o) "*système de compensation de titres*" désigne un système qui:

i) effectue la compensation, mais pas le règlement-livraison, des transactions sur titres au moyen d'une contrepartie centrale ou autrement;

ii) est géré par une ou plusieurs banques centrales ou soumis à la réglementation, au contrôle ou à la surveillance d'un gouvernement ou d'une autorité publique relativement à ses règles; et

iii) sur le fondement de la réduction des risques affectant la stabilité du système financier, a été notifié comme tel par une déclaration de l'Etat contractant dont le droit régit les règles du système;

p) "*règles uniformes*" désigne, pour un système de règlement-livraison ou pour un système de compensation de titres, les règles de ce système ~~(y incluses celles qui sont comprises dans le droit non conventionnel)~~ (y compris les dispositions du droit non conventionnel) qui sont communes aux participants ou à une catégorie de participants et sont accessibles au public.

## Commentaire

30. L'article 1 contient une liste de définitions qui s'appliquent tout au long du projet de Convention. Le projet de Convention contient aussi certaines définitions qui seront utilisées dans des contextes particuliers, notamment celui de l'acquisition de titres intermédiés par une personne de bonne foi (voir article 14(4)), les saisies à l'échelon supérieur (article 19(2)) et les opérations de garanties (Chapitre VI). D'une façon générale, les définitions du projet de Convention sont compatibles avec celles de la Convention de La Haye sur les titres.

31. Les actions, obligations ou autres instruments financiers ou actifs financiers sont qualifiés de "*titres*" s'ils satisfont à deux critères fonctionnels (article 1(a)). En premier lieu, ils doivent pouvoir être portés au crédit d'un compte de titres. Deuxièmement, ils doivent pouvoir être acquis et aliénés conformément aux dispositions du projet de Convention. La définition des titres ne comprend pas les espèces, par exemple de l'argent déposé en banque, ou des produits dérivés standards tels que des contrats à terme ou des swaps. Dès que les titres sont effectivement portés au crédit d'un compte de titres, ce sont des "*titres intermédiés*" (article 1(b)). En d'autres termes, des droits sur des titres sont constitués lorsque les titres sont incorporés dans le système intermédié. La définition exclut les certificats qui font l'objet d'une détention matérielle et les droits directement inscrits auprès de l'émetteur, et elle ne couvre pas non plus les titres qui sont retirés du système intermédié. La formulation fonctionnelle des définitions des titres et des titres intermédiés permettra que soient couverts de nouveaux types d'instruments financiers à l'avenir.

32. Un "*compte de titres*" est défini comme un compte tenu par un intermédiaire sur lequel des titres peuvent être crédités ou duquel des titres peuvent être débités (article 1(c)). La définition comprend par exemple le compte qu'un investisseur tient auprès d'un intermédiaire, mais également le compte d'un intermédiaire à un échelon inférieur auprès d'un intermédiaire à un échelon supérieur. En revanche, elle ne couvre pas les registres, parfois qualifiés de comptes de l'émetteur qui renferment des informations sur les titres émis et sont habituellement tenus par le dépositaire central de titres, ou une autre personne telle qu'un agent de transfert ou un gestionnaire de registre, pour l'émetteur.

33. Des acteurs importants dans le système de détention intermédiée sont l' "*intermédiaire*" (article 1(d)), le "*titulaire de compte*" (article 1(e)) et l' "*intermédiaire pertinent*" (article 1(g)). Un "*intermédiaire*" est une personne qui, dans le cadre de son activité professionnelle ou à titre habituel, tient des comptes de titres pour le compte de tiers et, le cas échéant, pour son propre compte, ainsi des banques ou autres institutions financières. La définition précise qu'un dépositaire central de titres peut avoir la qualité d'intermédiaire. La référence aux dépositaires centraux de titres doit être lue en relation avec les articles 2 et 4 du projet de Convention et reflète le fond, mais non pas la formulation, des articles 1(3) et (4) de la Convention de La Haye sur les titres. La définition de "*titulaire de compte*" comprend le dernier titulaire de compte dans la chaîne de détention (parfois désigné "investisseur ultime"), ainsi qu'un intermédiaire à un échelon inférieur qui détient des titres auprès d'un intermédiaire à un échelon supérieur. Tout compte de titres d'un titulaire de compte peut être mis en relation avec son "intermédiaire pertinent", à savoir l'intermédiaire le plus proche dans la chaîne de détention qui tient le compte pour ce titulaire de compte. Une telle définition permet de distinguer l'intermédiaire du titulaire de compte de tous les autres intermédiaires qui opèrent entre le titulaire de compte et l'émetteur, ou bien entre le titulaire de compte et son partenaire dans une transaction.

34. La "*convention de compte*" est le contrat entre le titulaire de compte et l'intermédiaire pertinent régissant ce compte de titres, qui établit les droits et obligations des parties (article 1(f)). Le projet de Convention ne pose pas d'exigences de forme auxquelles une telle convention doit satisfaire pour être valable. Cette définition correspond à celle de l'article 1(e) de la Convention de La Haye sur les titres.

35. Le projet de Convention renferme une définition large de la "*procédure d'insolvabilité*" qui couvre les procédures collectives, y compris les procédures provisoires, visant à un redressement ou à une liquidation (article 1(h)). Dans une procédure d'insolvabilité, les actifs et les activités du débiteur sont soumis au contrôle ou à la supervision d'un tribunal ou d'une autre autorité compétente. Un "*administrateur d'insolvabilité*" (article 1(i)) désigne la personne chargée d'administrer effectivement la procédure d'insolvabilité, y compris le débiteur qui fait l'objet d'une procédure d'insolvabilité sans dessaisissement ("*debtor in possession*") tel que le dirigeant d'une société qui continue à exercer ses fonctions en qualité d'administrateur de l'insolvabilité. Les définitions concernant l'insolvabilité sont particulièrement importantes pour le Chapitre IV sur l'intégrité du système de détention intermédiée et pour le Chapitre VI qui contient des dispositions spéciales sur les opérations de garantie.

36. Des titres sont "*de même genre*" s'ils sont émis par le même émetteur et ont les mêmes caractéristiques (article 1(j)). Dans le cas d'actions ou autres titres de capital, cela signifie qu'ils font partie de la même catégorie. Dans le cas d'autres sortes de titres, ils doivent être libellés dans la même monnaie, avoir la même valeur nominale et être considérés comme faisant partie de la même émission. Le fait que les titres sont de même genre peut être important en cas de compensation (voir article 9(5)), de vote fractionné (article 26(2)) et dans des cas où des titres équivalents doivent être remis en vertu d'opérations de garantie (pour la définition de "titres équivalents", voir article 28(2)(i)).

37. La "*convention de contrôle*" (article 1(k)) et l' "*identification*" (article 1(l)) sont des méthodes énoncées à l'article 10 pour conférer des droits sur des titres intermédiés. Les parties à une convention de contrôle et celles concernées par une identification sont le titulaire de compte, l'intermédiaire pertinent et la personne à qui le titulaire de compte entend conférer un droit. Tandis qu'une convention de contrôle ne requiert pas que soit effectuée une inscription en compte, une identification suppose une inscription dans le compte où sont crédités les titres intermédiés. Une convention de contrôle tout comme une identification peuvent donner lieu à un contrôle "négatif" ou à un contrôle "positif" de l'autre personne. En cas de contrôle négatif (voir les articles 1(k)(i) et 1(l)(i)), le titulaire de compte peut donner des instructions à l'intermédiaire pertinent, mais celles-ci ne pourront être exécutées qu'avec le consentement de l'autre personne, habituellement le preneur de garantie. En cas de contrôle positif (voir les articles 1(k)(ii) et 1(l)(ii)), l'autre personne peut donner des instructions à l'intermédiaire pertinent sans le consentement du titulaire de compte.

38. Dans un certain nombre de cas, le projet de Convention se réfère au "*droit non conventionnel*" (article 1(m)). La définition de ce terme précise que les règles du projet de Convention peuvent s'appliquer de façon concomitante avec d'autres règles, complémentaires, applicables dans un Etat donné. Dans un Etat composé de plusieurs unités territoriales, le droit non conventionnel peut viser les règles de l'Etat et/ou les règles du droit de l'une de ses unités territoriales.

39. Le projet de Convention accorde une place importante aux "*règles uniformes*" (article 1(p)) d'un "*système de règlement-livraison*" (article 1(n)) et d'un "*système de compensation de titres*" (article 1(o)) parce que ces règles peuvent prévaloir dans plusieurs cas sur les règles et dispositions du projet de Convention. Les définitions concernées énoncent certaines conditions que doivent remplir les règles uniformes d'un système de règlement-livraison et d'un système de compensation de titres pour être reconnues. Ces conditions tiennent en particulier au contrôle ou à la surveillance et à la notification des systèmes, ainsi qu'à l'accessibilité au public de leurs règles. Les règles uniformes incluent les dispositions du droit non conventionnel, du fait que les règles de certains systèmes sont de nature législative et non pas contractuelle.

## **Article 2**

### ***Déclarations concernant certains ~~opérateurs-gestionnaires~~ de système***

**Un Etat contractant peut déclarer qu'une personne qui est ~~l'opérateur-le gestionnaire~~ d'un système pour la tenue et le transfert de titres sur les livres de l'émetteur ou d'autres livres qui constituent l'inscription primaire des droits sur ces titres envers l'émetteur n'est pas un intermédiaire aux fins de la présente Convention.**

## **Commentaire**

40. L'article 2 prévoit la possibilité pour un Etat contractant de déclarer qu'une personne qui est l'opérateur d'un système, y compris un dépositaire central de titres, n'est pas un intermédiaire aux fins du futur instrument. L'article 2 doit être lu conjointement avec l'article 1 d) et l'article 4 du projet de Convention, et reflète l'analyse qui préside à l'article 1(5) de Convention de La Haye sur les titres.

**Article 3**  
**Champ d'application**

La présente Convention s'applique lorsque:

- a) les règles de conflit de lois applicables désignent la loi en vigueur dans un Etat contractant comme étant la loi applicable; ou
- b) la situation ne donne lieu à aucun conflit avec la loi d'un Etat autre qu'un Etat contractant.

**Commentaire**

41. L'article 3 précise les circonstances dans lesquelles le projet de Convention s'applique. Cette disposition n'établit pas de règle de conflit de lois, mais son application suppose qu'il en existe. L'alinéa a) dispose que le projet de Convention s'applique dans un contexte international si les règles de conflit de lois applicables désignent la loi en vigueur dans un Etat contractant. L'alinéa b) envisage une situation interne – si tant est qu'il en existe actuellement, compte tenu des marchés et des formes de détention. Dans ce cas, le projet de Convention s'applique si la situation ne conduit à l'applicabilité d'aucune autre loi que celle d'un Etat contractant.

**Article 4**  
**Dépositaires centraux de titres**

La présente Convention ne s'applique pas à l'activité consistant à créer, enregistrer ou réconcilier des titres effectuées par des dépositaires centraux de titres ou d'autres personnes à l'égard de l'émetteur de ces titres.

**Commentaire**

42. L'article 4 exclut un certain nombre de fonctions qui sont traditionnellement remplies par un dépositaire central de titres, par un agent de transfert ou un gestionnaire de registre, à l'égard de l'émetteur de titres. En particulier, le projet de Convention ne couvre pas l'activité consistant à créer, enregistrer ou réconcilier les titres dans le registre de l'émetteur.

**Article 5**  
**Exercice de fonctions d'un intermédiaire par une autre personne**

1. Un Etat contractant peut déclarer que, selon son droit non conventionnel, une personne autre que l'intermédiaire pertinent exerce est chargée d'exercer une ou plusieurs fonctions (mais pas toutes les fonctions) de l'intermédiaire pertinent en vertu de la présente Convention, soit pour l'ensemble des titres intermédiés et comptes de titres, soit pour certaines catégories de titres intermédiés ou de comptes de titres.

2. ~~Cette~~ **Une déclaration en vertu du présent article:**
- a) précise, le cas échéant, les catégories de titres intermédiés ou de comptes de titres concernés;
  - b) désigne par nom ou par catégorie:
    - i) l'intermédiaire pertinent;
    - ii) les parties à la convention de compte;
    - iii) la ou les personnes autres que l'intermédiaire pertinent qui exercent les fonctions visées au paragraphe 1; et
  - c) précise les fonctions exercées par chacune de ces personnes et, le cas échéant, les catégories de titres intermédiés ou de comptes de titres concernées.
3. **Sous réserve de toute disposition contraire, lorsqu'une déclaration s'applique au titre du présent article, toute référence à un intermédiaire ou à un intermédiaire pertinent dans une disposition de la présente Convention désigne la personne chargée d'exercer la fonction visée par cette disposition.**

## Commentaire

43. L'article 5 résulte des travaux réalisés durant la quatrième session du Comité d'experts gouvernementaux visant à l'inclusion des systèmes transparents dans le champ du futur instrument. Cette disposition a trait au partage des fonctions exercées à l'égard d'un compte de titres, entre l'intermédiaire pertinent et une ou plusieurs autres personnes. Par exemple, un ordre d'écriture en compte peut être reçu par une personne, tandis que le crédit sera effectivement porté au compte de titres concerné par l'intermédiaire pertinent. Cette disposition peut s'appliquer à toutes les personnes qui exercent des fonctions à l'égard d'un même compte, y compris des gestionnaires de compte, des intermédiaires et des dépositaires centraux de titres. La disposition couvre la situation dans laquelle différentes personnes exercent des fonctions à l'égard du titulaire de compte. Il faut observer que cette disposition ne couvre pas l'externalisation de fonctions telles que celles de caractère technique ou en relation avec les technologies de l'information. En outre, cette disposition ne confère pas de responsabilité à l'intermédiaire pertinent ou aux autres personnes qui exercent des fonctions, question qui est traitée à l'article 25. Outre les dispositions générales de l'article 5 traitant du partage des fonctions, les systèmes transparents font l'objet de l'article 19(3) qui établit une règle spécifique concernant les saisies à l'échelon supérieur dans ces systèmes.

44. Le partage des fonctions en vertu du projet de Convention n'est possible que s'il est rendu public au moyen d'une déclaration de l'Etat contractant concerné. Le but principal d'une telle déclaration est d'expliquer la façon dont le partage des fonctions opère dans cet Etat contractant. Les mentions que la déclaration doit contenir sont indiquées au *paragraphe 2* de l'article 5. Essentiellement, elle doit préciser les (catégories de) titres intermédiés ou de comptes de titres concernés, les parties concernées – notamment le titulaire de compte, son intermédiaire pertinent et la ou les autres personnes exerçant des fonctions –, et les fonctions qui sont exercées par chacune d'elles.

45. Le *paragraphe 3* de l'article 5 indique que les fonctions peuvent être partagées pour tout aspect traité par le projet de Convention, sous réserve de toute disposition contraire. Lorsqu'une déclaration a été faite, toute référence dans le projet de Convention à un intermédiaire ou à un intermédiaire pertinent désigne la personne chargée d'exercer la fonction concernée.

**Article 6**  
**Principes d'interprétation**

Pour la mise en œuvre, l'interprétation et l'application de la présente Convention, il sera tenu compte de ses objectifs, des principes généraux dont elle s'inspire, de son caractère international et de la nécessité de promouvoir l'uniformité et la prévisibilité de son application.

**Commentaire**

46. L'article 6 est une disposition habituelle dans les instruments modernes de droit commercial transnational. Il énumère un certain nombre de critères pour la mise en œuvre, l'interprétation et l'application du futur instrument. Cette disposition vise en particulier les objectifs de la future Convention, les principes généraux dont elle s'inspire, son caractère international et la nécessité de promouvoir l'uniformité et la prévisibilité de son application. Pour préciser davantage ces critères, on pourra se référer aux sources constituées par les documents préparés au cours des travaux sur le texte du projet de Convention par le Comité d'étude initial et le Comité d'experts gouvernementaux, ainsi qu'au futur préambule de la Convention.

**CHAPITRE II – DROITS DU TITULAIRE DE COMPTE**

**Article 7**  
**Titres intermédiés**

1. Le crédit de titres sur un compte de titres confère au titulaire de compte:

a) le droit de jouir et d'exercer les droits attachés aux titres, comprenant notamment les dividendes, toute autre distribution et les droits de vote:

i) lorsque le titulaire de compte n'est pas un intermédiaire ou lorsqu'il est un intermédiaire agissant pour son propre compte ~~propre~~; et

ii) dans tout autre cas, si le droit non conventionnel le prévoit;

b) le droit, par instruction à l'intermédiaire pertinent, d'effectuer une disposition conformément à l'article 9 ou de conférer un droit conformément à l'article 10;

c) le droit, par instruction à l'intermédiaire pertinent, de faire en sorte que les titres soient détenus autrement qu'à travers un compte de titres, dans la mesure permise par la loi régissant la constitution des titres, les conditions régissant ces titres, le droit non conventionnel et, dans la mesure permise par celui-ci, la convention de compte ou les règles uniformes d'un système de règlement-livraison;

d) **sauf disposition contraire de la présente Convention, tous autres droits, y compris des droits sur des titres, conférés par le droit non conventionnel.**

**2. Sous réserve de dispositions contraires de la présente Convention:**

a) **ces droits sont opposables aux tiers;**

b) **les droits visés au paragraphe 1(a) peuvent être exercés à l'encontre de l'intermédiaire pertinent ou de l'émetteur des titres, ou des deux, conformément à la présente Convention, aux conditions régissant les titres et à la loi régissant leur constitution;**

c) **les droits visés au paragraphe 1(b) et (c) ne peuvent être exercés qu'à l'encontre de l'intermédiaire pertinent.**

**3. Lorsqu'un titulaire de compte a acquis une garantie, ou un droit limité autre qu'une garantie, par le crédit de titres portés à son compte de titres conformément à l'article 9(4), le droit non conventionnel détermine les limites applicables aux droits visés au paragraphe 1 du présent article.**

## Commentaire

47. L'article 7 énonce les droits d'un titulaire de compte qui sont opposables aux tiers. Seul le crédit de titres sur un compte conformément à l'article 9 peut conférer les droits mentionnés à l'article 7. L'article 7 ne traite pas des droits conférés conformément à l'article 10 mais, en vertu du droit non conventionnel, des droits similaires ou identiques découlant d'un crédit peuvent être conférés dans d'autres cas comme par exemple une identification.

48. *L'alinéa a) du paragraphe 1* de l'article 7 indique une première catégorie de droits qui découlent d'un crédit, à savoir le droit de jouir et d'exercer les droits attachés aux titres, comprenant notamment les dividendes, toute autre distribution et les droits de vote. En vertu de *l'alinéa b) du paragraphe 2* de l'article 7, ces droits peuvent être exercés à l'encontre de l'intermédiaire pertinent, de l'émetteur des titres, ou des deux.

49. *L'alinéa b) du paragraphe 1* de l'article 7 confère le droit de disposer des titres conformément aux méthodes prévues aux articles 9 et 10 en donnant des instructions à l'intermédiaire pertinent. *L'alinéa c) du paragraphe 1* de l'article 7 prévoit le droit de retirer les titres du système de détention intermédiée. En vertu de *l'alinéa c) du paragraphe 2* de l'article 7, les droits visés aux alinéas b) et c) du 1 ne peuvent être exercés qu'à l'encontre de l'intermédiaire pertinent.

50. Un crédit peut également impliquer d'autres droits conférés par le droit non conventionnel, sauf disposition contraire du projet de Convention (voir *l'alinéa d) du paragraphe 1* de l'article 7).

51. Le *paragraphe 3* de l'article 7 indique que si un droit limité opposable aux tiers a été établi au moyen de la méthode énoncée à l'article 9, le droit non conventionnel réglemente et limite le type de droits que l'on se voit conférer en vertu de l'article 7 en prévoyant, par exemple, qu'un constituant de garantie a un droit de lever la garantie ou que, en cas de défaillance, les actifs garantis doivent être vendus selon une manière déterminée.



**Article 8**  
**Mesures pour permettre aux titulaires de comptes de jouir**  
**et d'exercer leurs droits**

1. **Un intermédiaire doit prendre des mesures appropriées pour permettre à ses titulaires de comptes de jouir et d'exercer les droits visés à l'article 7(1), mais cette obligation ne lui impose pas d'accomplir un acte qu'il n'a pas le pouvoir d'accomplir ou d'établir un compte de titres auprès d'un autre intermédiaire.**
2. **Le présent Chapitre n'affecte aucun droit du titulaire de compte à l'encontre de l'émetteur des titres.**

**Commentaire**

52. Le *paragraphe 1* de l'article 8 pose des limites aux obligations d'un intermédiaire à l'égard des titulaires de comptes. Un intermédiaire doit s'assurer que les titulaires de comptes puissent jouir et exercer les droits visés à l'article 7(1). Cela signifie par exemple qu'un intermédiaire doit garantir qu'il peut agir effectivement par instruction de ses titulaires de comptes afin qu'ils puissent réellement disposer de leur titres. L'intermédiaire n'est cependant pas obligé d'accomplir des actes qu'il n'a pas le pouvoir d'accomplir. Par exemple, à la lumière des dispositions contractuelles et réglementaires, il peut ne pas y avoir d'obligation d'agir à l'encontre d'un émetteur qui ne procède pas au paiement de dividendes. En outre, l'intermédiaire n'est pas obligé d'ouvrir un compte auprès d'un autre intermédiaire pour permettre à ses titulaires de comptes de jouir et d'exercer leurs droits de façon effective. Il convient de relever que le texte anglais du paragraphe 1 fait référence à l'intermédiaire pertinent ("*but this obligation does not require the relevant intermediary*") dans la deuxième partie de la phrase, alors que le texte français omet cette précision, ce qui entraîne une différence quant au fond.

53. La lecture du *paragraphe 2* de l'article 8 doit se faire en relation étroite avec celle du paragraphe 1. L'article 8(2) vise à garantir que l'obligation de l'intermédiaire de prendre des mesures appropriées, ainsi que les limites à cette obligation, en vertu de l'article 8(1) n'affecte aucun droit du titulaire de compte à l'encontre de l'émetteur des titres. Dans l'exemple donné plus haut, cela signifie que le titulaire de compte peut poursuivre lui-même l'émetteur qui n'a pas procédé au paiement de dividendes, si le droit non conventionnel le permet.

**CHAPITRE III – TRANSFERT DE TITRES INTERMEDIÉS**

**Article 9**  
**Acquisition et disposition par un crédit ou un débit**

1. **Sous réserve de l'article 13, un titulaire de compte acquiert des titres intermédiés par le crédit de titres à son compte de titres.**
2. **Aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire ou ne peut être exigée par le droit non conventionnel pour rendre l'acquisition de titres intermédiés opposable aux tiers.**

**3. Sous réserve de l'article 13, un titulaire de compte dispose de titres intermédiés par le débit de titres à son compte de titres.**

**4. Il est possible d'acquérir ou de disposer d'une garantie, ou d'un droit limité autre qu'une garantie, sur des titres intermédiés par le crédit ou le débit de titres d'un compte de titres conformément au présent article.**

**5. Rien dans la présente Convention ne limite l'efficacité de débits et de crédits de titres de même genre effectués ~~après compensation sur une base nette compensée sur les comptes de titres.~~**

### Commentaire

54. L'article 9 est le premier de trois dispositions du projet de Convention qui portent sur les méthodes possibles pour le transfert de titres ou l'établissement d'une garantie ou d'un autre droit limité sur des titres. L'article 9 énonce la méthode débit/crédit qui doit exister dans tous les Etats contractants. L'article 10 prévoit d'autres méthodes, notamment l'opposabilité automatique, l'inscription et la convention de contrôle, qui ne peuvent être appliquées que si une déclaration à cette fin a été faite. Outre ces deux dispositions qui énoncent des méthodes conventionnelles, l'article 11 fait référence à des méthodes existantes en vertu du droit non conventionnel.

55. Les *paragraphes 1 et 2* de l'article 9 posent qu'un titulaire de compte peut acquérir des titres intermédiés par un crédit. Aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire ou ne peut être exigée par le droit non conventionnel pour rendre l'acquisition de titres intermédiés opposable aux tiers. Le *paragraphe 3* traite de la situation opposée d'un titulaire de compte qui dispose de titres intermédiés par le débit de titres à son compte de titres. Il convient de relever que l'article 9 ne traite pas de la validité ou de la contre-passation des crédits ou des débits, et que ces questions sont traitées par l'article 13.

56. Le *paragraphe 4* permet aux parties de constituer une garantie ou un autre droit limité sur des titres intermédiés par le crédit ou le débit de son compte de titres. Les types de garanties et autres droits limités qui peuvent être constitués en vertu du paragraphe 4 sont déterminés par le droit non conventionnel.

57. Le *paragraphe 5* reconnaît les systèmes dans lesquels les débits et crédits de titres de même genre peuvent être effectués après compensation, mais n'est pas une disposition impérative qui obligerait les Etats contractants à permettre d'effectuer des débits et des crédits après compensation.

### *Article 10*

#### *Autres méthodes pour conférer des droits sur des titres intermédiés*

**1. Un titulaire de compte confère à une autre personne un droit sur des titres intermédiés, y compris une garantie ou un droit limité autre qu'une garantie, et le rend opposable aux tiers:**

**a) en concluant un contrat avec ou en faveur de cette personne; et**

b) si une des conditions énumérées au paragraphe 2 est réalisée et que l'Etat contractant pertinent a fait une déclaration relative à cette condition conformément au paragraphe 4,

et aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire, ni ne peut être exigée par le droit non conventionnel, pour rendre ce droit opposable aux tiers.

2. Les conditions visées au paragraphe 1(b) sont les suivantes:

a) la personne à qui le droit est conféré est l'intermédiaire pertinent;

b) une identification a été effectuée en faveur de cette personne;

c) une convention de contrôle en faveur de cette personne est en vigueur.

3. Un droit sur des titres intermédiés peut être conféré conformément au présent article et rendu opposable aux tiers:

a) sur un compte de titres (et le droit porte sur tous les titres intermédiés qui figurent à tout moment au crédit de ce compte);

b) sur une certaine catégorie, quantité, proportion ou valeur des titres intermédiés figurant à tout moment au crédit d'un compte de titres.

4. Un Etat contractant peut déclarer que conformément à son droit:

a) la condition énoncée dans un ou plusieurs des alinéas du paragraphe 2 suffit à rendre un droit opposable aux tiers;

b) le présent article ne s'applique pas aux droits sur des titres intermédiés conférés par ou à toute personne relevant de toute catégorie précisée dans la déclaration;

c) le paragraphe 3 ou l'un de ses alinéas n'est pas applicable;

d) le paragraphe 3(b) s'applique avec les modifications précisées dans la déclaration.

5. Une déclaration relative au paragraphe 2(b) précise si une identification produit les effets décrits à l'article 1(l)(i) ou à l'article 1(l)(ii), ou ~~les-aux~~ deux.

6. Une déclaration relative au paragraphe 2(c) précise si une convention de contrôle doit ~~produire les effets décrits contenir les dispositions décrites~~ à l'article 1(k)(i) ou à l'article 1(k)(ii), ou ~~les-aux~~ deux.

7. Le droit non conventionnel détermine dans quelles circonstances une garantie légale sur des titres intermédiés est constituée et devient opposable aux tiers.

## Commentaire

58. L'article 10 énonce d'autres méthodes que celle du débit/crédit prévue à l'article 9 pour créer une garantie ou un autre droit limité sur des titres intermédiés qui soit opposable aux tiers. Cela signifie que les mêmes types de droits peuvent être constitués en vertu des deux dispositions, seule la méthode étant différente.

59. Le *paragraphe 2* de l'article 10 est très important. Il indique les trois moyens ("conditions") de conférer un droit sur des titres intermédiés. En premier lieu, un tel droit naît de façon automatique lorsque le titulaire d'un compte de titres confère un droit à l'intermédiaire pertinent de ce compte. Le motif de cette opposabilité est que l'intermédiaire pertinent a le contrôle du compte. En second lieu, un droit peut être conféré en effectuant une identification. En troisième lieu, un droit peut naître lorsqu'une convention de contrôle a été conclue. Les définitions de "identification" et de "convention de contrôle" figurent à l'article 1 l) et k) respectivement.

60. Afin que ces trois méthodes permettent de conférer un droit opposable, le *paragraphe 1* pose la condition selon laquelle il doit y avoir un contrat entre le titulaire de compte et la personne à laquelle il souhaite conférer le droit, habituellement le preneur de garantie. Un tel contrat n'est pas soumis à des conditions de forme. Par ailleurs, le *paragraphe 1* précise que les conditions posées au *paragraphe 2* ne s'appliquent que si un Etat contractant a fait une déclaration dans ce sens. Une telle déclaration précise quelle est la condition énoncée au *paragraphe 2* qui s'applique et peut également préciser les catégories de personnes auxquelles l'article 10 ne s'applique pas (voir les alinéas a) et b) du *paragraphe 4*). Les *paragraphes 5 et 6* portent sur le contenu spécifique de la déclaration en cas d'identification ou de convention de contrôle qui peut, conformément aux *paragraphes k) et l)* de l'article 1, résulter en "contrôle négatif" ou "contrôle positif". Les *paragraphes 5 et 6* indiquent qu'il appartient à chaque Etat contractant – et non aux parties impliquées – de préciser le type de contrôle qui doit être établi pour rendre l'identification opposable aux tiers en vertu du droit de cet Etat. Outre l'exigence d'un contrat et d'une déclaration, aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire, ni ne peut être exigée par le droit non conventionnel, pour rendre un droit en vertu de l'article 10 opposable aux tiers.

61. En vertu du *paragraphe 3*, un droit sur des titres intermédiés peut être conféré sur un compte de titres, et ce droit, par exemple une sûreté de type "*floating charge*", porte sur tous les titres intermédiés qui figurent à tout moment au crédit de ce compte. Par ailleurs, un droit sur des titres intermédiés peut être conféré sur une certaine catégorie, quantité, proportion ou valeur des titres intermédiés figurant à tout moment au crédit d'un compte de titres. Parce qu'il se peut que les types de droits mentionnés au *paragraphe 3* n'existent pas dans tous les Etats contractants, les alinéas c) et d) du *paragraphe 4* donnent la possibilité aux Etats contractants de limiter le champ d'application du *paragraphe 3* au moyen d'une déclaration. Une telle déclaration peut prévoir que le *paragraphe 3* ne sera pas applicable en tout ou partie, et que l'alinéa b) du *paragraphe 3* sera modifié.

62. Le *paragraphe 7* permet les garanties légales en vertu du droit non conventionnel.

### Article 11

#### *Autres méthodes prévues par le droit non conventionnel*

**La présente Convention n'exclut aucune méthode prévue par le droit non conventionnel pour:**

**a) l'acquisition ou la disposition de titres intermédiés ou d'un droit sur des titres intermédiés;**

- b) la constitution et l’opposabilité d’un droit sur des titres intermédiés,**  
**autre que les méthodes prévues par les articles 9 et 10.**

### **Commentaire**

63. Outre les méthodes prévues par les articles 9 et 10, l’article 11 permet des méthodes prévues par le droit non conventionnel pour le transfert de titres intermédiés ou la constitution d’une garantie ou d’un droit limité autre qu’une garantie.

### **Article 12** ***Exigences de preuve***

**Le droit non conventionnel détermine les exigences de preuve relatives aux matières visées aux articles 9 et 10.**

### **Commentaire**

64. L’article 12 reflète l’approche générale suivie dans le projet de Convention selon laquelle les exigences de preuve sont couvertes par le droit non conventionnel. L’article 12 traite de façon spécifique les matières visées aux articles 9 et 10. Cela signifie, par exemple, que le droit non conventionnel détermine comment apporter la preuve d’un débit ou d’un crédit (article 9) ainsi que d’un contrat entre les parties et d’une identification (article 10). La question de savoir si le défaut d’un document écrit entraîne l’invalidité d’un droit conféré – ne faisant pas référence à une question de preuve, mais de validité formelle – est également couverte par le droit non conventionnel.

### **Article 13** ***Invalidité et contre-passation***

**1. Un débit de titres à un compte de titres ou une identification n’est valable que si l’intermédiaire pertinent y est autorisé:**

- a) par le titulaire de compte et, pour un débit ou une identification qui se rapporte à des titres intermédiés qui font l’objet d’un droit conféré conformément à l’article 10, par le titulaire de ce droit; ou**  
**b) par le droit non conventionnel.**

**2. Sous réserve de[s] [l’]article[s] 14 [et 15], 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:**

- a) sous réserve du paragraphe 1(a), la validité d’un débit, d’un crédit ou d’une identification;**  
**b) les circonstances dans lesquelles un débit, un crédit ou une identification est susceptible d’être contre-passé;**

c) lorsqu'un débit, un crédit ou une identification est susceptible d'être contre-passé, ses effets éventuels à l'égard des tiers et les conséquences de sa contre-passation;

d) si et dans quelles conditions un débit, un crédit ou une identification peut être soumis à une condition;

e) lorsqu'un débit, un crédit ou une identification est soumis à une condition, ses effets éventuels à l'égard des tiers avant la réalisation de la condition et les conséquences de la réalisation ou de la non-réalisation de cette condition.

## Commentaire

65. L'article 13 concerne trois sujets: la validité ou non d'un crédit, d'un débit ou d'une identification, la contre-passation de ces inscriptions et les inscriptions conditionnelles.

66. Le *paragraphe 1* protège les titulaires de comptes en établissant qu'un débit de titres ou une identification n'est pas valable sans autorisation donnée à l'intermédiaire pertinent de procéder à ce débit ou cette identification. L'autorisation peut être donnée par le titulaire de compte ou par une personne qui s'est vue conférer un droit sur les titres en vertu de l'article 10. L'intermédiaire pertinent peut également être autorisé à procéder à un débit ou une identification par le droit non conventionnel. Etant donné que le *paragraphe 1* a pour objectif de protéger les titulaires de comptes contre des inscriptions à leur détriment non autorisées, il ne couvre pas les crédits.

67. La validité est aussi le sujet de l'*alinéa a) du paragraphe 2* qui indique clairement que la question de la validité d'un débit, d'un crédit ou d'une identification est déterminée 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. Cette référence à de telles règles non conventionnelles est toutefois soumise à la règle conventionnelle qui protège les titulaires de comptes énoncée à l'*alinéa a) du paragraphe 1*.

68. Les *alinéas b) et c) du paragraphe 2* traitent de la question de savoir si un débit, un crédit ou une identification est susceptible d'être contre-passé et, si c'est le cas, quels sont les conséquences de la contre-passation et ses effets éventuels à l'égard des tiers. Ces questions sont également renvoyées au droit non conventionnel, à la convention de compte ou aux règles uniformes d'un système de règlement-livraison.

69. De même, ces règles non conventionnelles déterminent si, et dans quelles conditions, un débit, un crédit ou une identification peut être soumis à une condition et, si c'est le cas, ses effets éventuels à l'égard des tiers ainsi que les conséquences de la réalisation ou de la non-réalisation de cette condition (voir les *alinéas d) et e) du paragraphe 2*).

70. Les règles énoncées au *paragraphe 2* de l'article 13 sont soumises à l'article 14 relatif à l'acquisition de titres intermédiés par une personne de bonne foi. Les crochets qui figurent dans le chapeau du *paragraphe 2* indiquent qu'il reste à déterminer si cette disposition devrait également être soumise à l'article 15.

#### Article 14

##### *Acquisition de titres intermédies par une personne de bonne foi*

1. Lorsque des titres sont portés au crédit d'un compte de titres à un moment où le titulaire de compte n'a pas connaissance qu'une autre personne est titulaire d'un droit opposable aux tiers sur des titres ou sur des titres intermédies et que ce crédit constitue une violation de ce droit:

- a) ce droit n'est pas opposable au titulaire de compte;
- b) le titulaire de compte n'encourt aucune responsabilité envers cette personne; et
- c) le crédit n'est pas frappé d'invalidité et n'est pas susceptible d'être contre-passé au motif que le droit de cette personne affecte la validité d'un crédit ou d'un débit antérieur à un autre compte de titres.

2. Lorsque des titres sont portés au crédit d'un compte de titres ou qu'un droit est rendu opposable aux tiers conformément à l'article 10 à un moment où le titulaire de compte ou du droit n'a pas connaissance d'une écriture défectueuse antérieure:

- a) le crédit ou le droit n'est pas frappé d'invalidité, inopposable aux tiers ou susceptible d'être contre-passé en conséquence de cette écriture défectueuse; et
- b) le titulaire de compte ou du droit n'encourt aucune responsabilité envers la personne qui bénéficierait de cette invalidité ou de cette contre-passation.

3. Les paragraphes 1 et 2 ne s'appliquent pas à une acquisition de titres intermédies autre qu'une garantie lorsque cette acquisition est faite par voie de donation ou de toute autre manière à titre gratuit.

4. Aux fins du présent article:

[a] "*écriture défectueuse*" désigne un crédit de titres ou une identification qui n'est pas valable ou qui est susceptible d'être contre-passé, y compris un crédit ou une identification conditionnel qui est frappé d'invalidité ou susceptible d'être contre-passé par l'effet de la réalisation ou de la non-réalisation d'une condition [ ;

- b) une personne a connaissance d'un fait ou d'un droit lorsque:
  - i) elle a une connaissance effective du fait ou du droit; ou
  - ii) elle a connaissance de faits suffisants pour établir une probabilité significative de l'existence du fait ou du droit et ignore délibérément les informations qui établiraient son existence; et
- c) lorsque la personne mentionnée ~~sous b)~~ à l'alinéa b) est une organisation, elle a connaissance d'un fait ou d'un droit à partir du moment où celui-ci a été, ou aurait raisonnablement dû être, porté à l'attention du responsable de l'opération pour laquelle il est pertinent ].

5. Dans la mesure permise par le droit non conventionnel, le paragraphe 2 ne fait pas obstacle à toute disposition contraire des règles uniformes d'un système de règlement-livraison ou de la convention de compte.

## Commentaire

71. L'article 14 prévoit la protection des acquéreurs de bonne foi de titres intermédiés. Cette disposition reflète l'idée générale selon laquelle lorsqu'une personne a acquis à titre onéreux un droit sur des titres intermédiés sans connaissance, réelle ou supposée, de l'existence d'un empêchement, aucune action ne peut être intentée contre cette personne. L'article 14 énonce une règle de priorité du "dernier constitué" essentiellement liée à la méthode débit/crédit.

72. Le texte envisage deux situations différentes mais analogues. Le *paragraphe 1* garantit la protection du titulaire de compte contre toute action concurrente d'une autre personne. Dans ce cas, la disposition protège le titulaire de compte s'il n'a pas connaissance que (i) une autre personne est titulaire d'un droit opposable aux tiers sur des titres ou sur des titres intermédiés – on relèvera que la version anglaise ne précise pas que ce droit est "opposable aux tiers", précision utile à la compréhension du texte français mais qui ne semble pas l'être en anglais – et (ii) que ce crédit constitue une violation des droits de cette personne. Si ces conditions sont réunies, le titulaire de compte est "immunisé", c'est-à-dire que (i) le droit de l'autre personne n'est pas opposable au titulaire de compte; (ii) le titulaire de compte n'encourt aucune responsabilité envers cette personne; et (iii) le crédit n'est pas frappé d'invalidité et n'est pas susceptible d'être contre-passé.

73. Le *paragraphe 2* protège quant à lui les titulaires de comptes – ou titulaires d'un droit conféré en vertu de l'article 10 – contre les risques liés à une "écriture défectueuse" antérieure (telle que définie à l'alinéa a) du paragraphe 4). Dans ce cas, l'acquéreur de bonne foi (c'est-à-dire qui n'a pas connaissance d'une écriture défectueuse antérieure) et ses droits sur les titres intermédiés sont également immunisés: le crédit ou le droit n'est pas frappé d'invalidité, inopposable aux tiers ou susceptible d'être contre-passé, et l'acquéreur n'encourt aucune responsabilité envers la personne qui bénéficierait de cette invalidité ou de cette contre-passation. Ce paragraphe n'a pas pour objectif principal la protection du titulaire de compte contre une personne en particulier (comme c'est le cas du paragraphe 1), mais contre la contre-passation par son intermédiaire en raison d'une écriture défectueuse. Dans la mesure permise par le droit non conventionnel, le paragraphe 2 ne fait pas obstacle aux règles uniformes d'un système de règlement-livraison ou de la convention de compte (voir le *paragraphe 5*).

74. Il ressort du *paragraphe 3* de l'article 14 que seuls les acquéreurs de bonne foi à titre onéreux sont protégés, c'est-à-dire que la protection offerte par cette disposition ne s'applique pas aux acquisitions de titres faites par voie de donation ou de toute autre manière à titre gratuit. Une garantie conférée par une personne pour garantir les obligations d'une autre personne ne devrait pas être considérée comme faite à titre gratuit.

75. La protection offerte par l'article 14 ne se fonde pas sur une clause générale de bonne foi, mais sur un critère neutre "de connaissance et ou de cécité volontaire", tel qu'élaboré à l'*alinéa b) du paragraphe 4*. Une personne n'a pas droit à la protection offerte par l'article 14 dans deux cas:

- si elle a une connaissance effective du fait ou du droit; ou
- si elle a connaissance de faits suffisants pour établir une probabilité significative de l'existence du fait ou du droit et ignore délibérément les informations qui établiraient son existence. La simple négligence ne suffit pas. Le critère exige la "cécité volontaire", ce qui signifie que la personne (i) est consciente de la présence d'un certain nombre de circonstances douteuses ("une probabilité significative") et que (ii) elle en ignore délibérément l'existence.



76. L'*alinéa c) du paragraphe 4* de l'article 14 traite de l'application du critère de la connaissance à une organisation telle qu'une société, une association, une entité publique ou autre. Pour dire qu'une organisation a connaissance, la simple connaissance d'une personne liée à cette organisation n'est pas suffisante. L'élément important est que le responsable de l'opération a connaissance ou aurait dû avoir connaissance.

77. Les *alinéas b) et c) du paragraphe 4* ont été placés entre crochets lors de la quatrième session du Comité d'experts gouvernementaux et font actuellement l'objet de discussion au sein d'un Groupe de travail informel.

### **Article 15**

#### ***Rang entre droits concurrents***

1. Le présent article détermine le rang entre des droits sur les mêmes titres intermédiés rendus opposables aux tiers conformément à l'article 10 ou à l'article 11.
2. Sous réserve du paragraphe 5 et de l'article 16, les droits rendus opposables aux tiers conformément à l'article 10 priment tout droit rendu opposable selon une autre méthode prévue par le droit non conventionnel.
3. Les droits rendus opposables aux tiers conformément à l'article 10 prennent rang au moment où se produisent les faits suivants:
  - a) si l'intermédiaire **pertinent** est le titulaire du droit, la conclusion du contrat conférant le droit;
  - b) le moment où l'identification est effectuée;
  - c) la conclusion de la convention de contrôle ou, le cas échéant, sa notification à l'intermédiaire pertinent.
4. Lorsqu'un intermédiaire est titulaire d'un droit qui a été rendu opposable aux tiers conformément à l'article 10 et qu'il procède à une identification ou conclut une convention de contrôle de sorte que le droit d'une autre personne devient opposable aux tiers, le droit de cette autre personne prime le droit de l'intermédiaire à moins que cette personne et l'intermédiaire n'aient **expressément** convenu du contraire.
5. Une garantie légale sur des titres intermédiés bénéficie du rang que lui accordent les dispositions du droit non conventionnel qui la fondent.
6. Dans les rapports entre les titulaires des droits visés aux paragraphes 2, 3 et 4 et, dans la mesure permise par le droit non conventionnel, au paragraphe 5, les rangs établis par le présent article peuvent être modifiés par un accord entre ces titulaires, mais cet accord n'affecte pas les tiers.

## Commentaire

78. L'article 15 détermine le rang entre des droits sur les mêmes titres intermédiés rendus opposables aux tiers conformément à l'article 10 ou à l'article 11. L'article 15 énonce une règle de priorité du "premier constitué" et ne s'applique pas à la méthode du crédit établie à l'article 9 puisque, dans ce cas, c'est essentiellement la règle de priorité du "dernier constitué" de l'article 14 qui s'applique.

79. Le *paragraphe 2* traite la situation dans laquelle deux droits sont en concurrence, l'un qui a été établi conformément à l'article 10 et l'autre qui a été constitué en vertu du droit non conventionnel (article 11). Dans ces cas, le droit établi en vertu de l'article 10 prime indépendamment du moment où il a été constitué.

80. Le *paragraphe 3* traite des cas de droits concurrents établis conformément à l'article 10, pour lesquels la priorité est établie sur la base de la règle traditionnelle du "premier constitué". Le moment où les faits se produisent est précisé dans les cas suivants. Lorsque l'intermédiaire pertinent est à la fois le détenteur des titres intermédiés et le titulaire du droit sur ces titres, le moment pertinent est la conclusion du contrat conférant le droit (voir l'article 10(2)(a)). Pour une identification, le moment pertinent est le moment où elle est effectuée (voir l'article 10(2)(b)), et pour une convention de contrôle, le moment pertinent est la conclusion de la convention de contrôle ou, le cas échéant, sa notification à l'intermédiaire pertinent (voir l'article 10(2)(c)).

81. Le *paragraphe 4* traite de la situation particulière d'un conflit entre le droit d'un intermédiaire qui a été rendu opposable conformément à l'article 10 et le droit d'une autre personne qui a été rendu opposable successivement, sur la base d'une identification ou d'une convention de contrôle conclue par le même intermédiaire. Dans ce cas, le droit de l'autre personne prime le droit de l'intermédiaire, à moins que l'autre personne et l'intermédiaire n'aient convenu du contraire.

82. Le *paragraphe 5* énonce une règle spéciale pour les garanties légales qui sont également réglementées à l'article 10(7). Le rang de ces garanties sera déterminé en vertu du droit non conventionnel.

83. Les rangs établis aux paragraphes 2, 3 et 4, ainsi que les rangs des garanties légales en vertu du paragraphe 5 peuvent être modifiés, dans la mesure permise par le droit non conventionnel, par un accord entre les parties impliquées. Un tel accord n'affecte toutefois pas les droits des tiers.

### **Article 16**

#### ***Rang des droits conférés par un intermédiaire***

- 1. Sous réserve du paragraphe 2, la présente Convention ne détermine ni le rang ni les 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 10.**
- 2. Un droit sur des titres intermédiés conféré par un intermédiaire et rendu opposable aux tiers conformément à l'article 10 prime les droits des titulaires de comptes de l'intermédiaire si, au moment où ce droit a été rendu opposable, [les conditions de l'article 14 sont satisfaites].**

## Commentaire

84. L'article 16 prévoit des règles spéciales pour l'établissement du rang des droits des titulaires de comptes d'un intermédiaire et des droits conférés par cet intermédiaire et rendus opposables aux tiers conformément à l'article 10 (par exemple, habituellement dans une situation dans laquelle l'intermédiaire exerce un "droit d'utilisation" et confère une sûreté pour son preneur de garantie). L'approche générale suivie par le *paragraphe 1* de l'article 16 est que la question est régie par le droit non conventionnel. Toutefois, le *paragraphe 2* prévoit une exception: lorsque le détenteur d'un droit opposable conféré par un intermédiaire conformément à l'article 10, comme un preneur de garantie, remplit les conditions de l'article 14 relatives à l'acquisition de bonne foi au moment où le droit a été conféré, ce droit prime les droits des titulaires de comptes. La référence faite à l'article 14 dans le paragraphe 2 figure dans le texte entre crochets parce que l'article 14(4)(b) et (c) est entre crochets.

## CHAPITRE IV – INTEGRITE DU SYSTEME DE DETENTION INTERMEDIÉE D'INTERMEDIATION

### Article 17

#### *Opposabilité des droits dans une procédure d'insolvabilité*

1. Les droits d'un titulaire de compte fondés sur l'article 7(1) et les droits rendus opposables aux tiers conformément à l'article 10 sont opposables à l'administrateur d'insolvabilité et aux créanciers dans une procédure d'insolvabilité relative à l'intermédiaire pertinent ou à toute autre personne exerçant l'une des fonctions de l'intermédiaire pertinent conformément à l'article 5.

2. Dans une procédure d'insolvabilité, aucune disposition de la présente Convention ne porte atteinte à l'opposabilité à l'administrateur d'insolvabilité et aux créanciers d'un droit sur des titres intermédiés, lorsque ce droit est opposable selon le droit non conventionnel.

## Commentaire

85. L'article 17 a pour objet d'assurer l'opposabilité des droits des titulaires de compte dans une procédure d'insolvabilité relative à l'intermédiaire pertinent. Conformément à la définition de "procédure d'insolvabilité" à l'article 1(h), il peut s'agir d'une procédure aux fins de redressement ou de liquidation.

86. Le paragraphe 1 traite de l'opposabilité des droits résultant d'un crédit, ainsi que des droits rendus opposables aux tiers par l'une des méthodes énoncées à l'article 10. De tels droits sont opposables à l'administrateur d'insolvabilité et aux créanciers de l'intermédiaire pertinent insolvable, ainsi que, dans le cas des systèmes transparents (cf. Introduction, paragraphe 6 et commentaire à l'article 5), à toute autre personne exerçant l'une des fonctions de l'intermédiaire pertinent.

87. Le paragraphe 2 énonce la règle que les droits en vertu du droit non conventionnel, qui sont reconnus par l'article 11, sont également opposables dans une procédure d'insolvabilité.

**Article 18**  
**Effets de l'insolvabilité**

**Sous réserve de l'article 24 et de l'article 33, aucune disposition de la présente Convention ne porte atteinte:**

**a) à toute règle du droit applicable dans les procédures 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; ou**

**b) à toute règle de procédure relative à l'exercice des droits de propriété soumis au contrôle ou à la supervision d'un administrateur d'insolvabilité.**

**Commentaire**

88. L'article 18 du projet de Convention, qui est inspiré de l'article 30(3) de la Convention relative aux garanties internationales portant sur des matériels d'équipement mobiles (la Convention du Cap), établit que le projet de Convention ne touche pas à deux questions particulières de l'insolvabilité: l'*alinéa a)* concerne l'annulation d'une opération qui accorderait une préférence ou constituerait un transfert en fraude des droits des créanciers, tandis que l'*alinéa b)* vise les règles de procédure relatives à l'exercice des droits (telle une sûreté) sur des actifs, lorsque ceux-ci sont soumis au contrôle ou à la supervision d'un administrateur d'insolvabilité. Ces questions sont donc soumises à l'empire du droit non conventionnel. Il convient de relever que la version française de l'*alinéa b)*, bien que reprise de la Convention du Cap, ne paraît pas satisfaisante car plus limitée que le texte anglais. De plus, elle semble dire que les droits de propriété sont soumis au contrôle, alors que ce sont les actifs qui sont soumis à ce contrôle.

89. Ces deux exclusions réservent cependant l'application des articles 24 et 33. Cela signifie que prévaudront les règles énoncées à l'article 24 concernant l'efficacité, dans une procédure d'insolvabilité, des instructions d'effectuer des inscriptions en compte et des écritures elles-mêmes, ainsi que les règles de l'article 33 portant sur la protection des appels de marge et les accords de substitution dans le cadre d'opérations de garantie.

**Article 19**  
**Interdiction des saisies à l'échelon supérieur**

**1. Sous réserve du paragraphe 3, aucune saisie de titres intermédiés d'un titulaire de compte ne peut être effectuée à l'encontre de, ou de manière à affecter:**

**a) un compte de titres de toute autre personne que le titulaire de compte;**

**b) l'émetteur de tout titre crédité sur un compte de titres du titulaire de compte; ou**

**c) une autre personne que le titulaire de compte ou l'intermédiaire pertinent.**

2. Dans le présent article, "*saisie de titres intermédiés d'un titulaire de compte*" signifie tout acte ou procédure judiciaire, administratif ou autre consistant à geler, restreindre ou confisquer des titres intermédiés du titulaire de compte afin de mettre en œuvre ou d'exécuter un jugement, une sentence ou autre décision judiciaire, arbitrale, administrative ou autre à l'encontre du ou concernant le titulaire de compte, ou ~~afin de~~ destinée à garantir la disponibilité des titres intermédiés pour mettre en œuvre ou exécuter un tel jugement, ~~une~~ sentence ou ~~une~~ décision futurs.

3. Un Etat contractant peut déclarer que, selon son droit non conventionnel, une saisie de titres intermédiés d'un titulaire de compte effectuée à l'encontre de, ou de manière à affecter une personne autre que l'intermédiaire pertinent, produit ses effets également à l'encontre de l'intermédiaire pertinent. Cette déclaration désigne cette autre personne par nom ou par catégorie et précise à quel moment la saisie produit ses effets à l'encontre de l'intermédiaire pertinent.

## Commentaire

90. Le *paragraphe 1* de l'article 19 interdit les saisies "à l'échelon supérieur", ce qui signifie qu'un créancier ne peut pas saisir des titres détenus pour le compte de son débiteur à tout niveau de la chaîne au-dessus de l'intermédiaire immédiat du débiteur. Cette règle est fondée sur deux importantes considérations de principe. La première raison d'une règle prohibant la saisie à l'échelon supérieur est qu'une saisie ne doit pas être autorisée lorsqu'elle affecte la capacité d'un intermédiaire d'exercer ses fonctions. En particulier, une ordonnance de saisie ne doit pas avoir pour effet de bloquer les comptes de titres d'autres titulaires de comptes qui sont étrangers aux motifs de la saisie. La deuxième raison est que la saisie à l'échelon supérieur ne permet pas à un titulaire de compte ou à une autre personne traitant avec un titulaire de compte à un échelon inférieur de la chaîne de détention, de se fier à la position qui apparaît sur le compte. Si un compte à un échelon inférieur montre la capacité du titulaire de compte de transférer ou de remettre en garantie des titres crédités sur ce compte, alors qu'en réalité ces titres font l'objet d'une saisie à un échelon supérieur, le titulaire de compte ou les personnes en relation avec le titulaire de compte à l'échelon inférieur pourraient être induites en erreur si elles ne sont pas informées de l'existence de la saisie. Cela aurait à son tour un impact négatif sur l'intégrité globale du système de détention de titres intermédiés.

91. Le *paragraphe 1* énonce qu'une saisie ne peut être effectuée ou affecter que le titulaire de compte ou l'intermédiaire pertinent, et ne peut concerner que le compte du titulaire de compte. Cette disposition rend possible le jeu de différentes procédures. En particulier, la formule "de manière à affecter" permettrait l'application d'une règle générale nationale prévoyant qu'un destinataire technique, par exemple un fonctionnaire public, soit destinataire d'une ordonnance de saisie concernant le titulaire de compte ou l'intermédiaire pertinent. Une saisie directement effectuée à l'encontre de l'émetteur de titres portés au crédit d'un compte du titulaire de compte est expressément prohibée.

92. Le *paragraphe 2* définit l'expression "saisie de titres intermédiés d'un titulaire de compte".

93. Le *paragraphe 3* renferme une exception à la règle énoncée au *paragraphe 1*, qui résulte de la discussion sur les systèmes transparents qui a eu lieu lors de la quatrième session du Comité d'experts gouvernementaux. L'article 19(3) est indépendant des dispositions à caractère général de

l'article 5 concernant le partage des fonctions dans les systèmes transparents. Le but de l'article 19(3) est de protéger le fonctionnement de tels systèmes en envisageant qu'une saisie peut être effectuée à l'encontre d'autres personnes que l'intermédiaire pertinent si un Etat contractant fait une déclaration à cette fin. Par exemple, dans certains systèmes, le dépositaire central de titres est l'entité où a lieu la saisie et d'où l'information concernant la saisie est transmise à l'intermédiaire pertinent à l'échelon inférieur de la chaîne, ou bien au contraire, un gestionnaire de compte reçoit communication de l'ordonnance de saisie et la transmet au dépositaire central de titres qui est l'intermédiaire pertinent au sommet de la chaîne. Tout comme au paragraphe 1, les mots "ou affectant", indiquent que dans ce contexte également, les destinataires techniques, tels que des fonctionnaires publics, sont inclus.

94. Etant donné que le moment où l'ordonnance de saisie est notifiée à la personne autre que l'intermédiaire pertinent peut être antérieur au moment où ce dernier en est informé, la déclaration doit préciser à quel moment la saisie produit ses effets à l'encontre de l'intermédiaire pertinent.

### **Article 20** **Instructions à l'intermédiaire**

- 1. 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.**
- 2. Le paragraphe 1 s'applique sous réserve:**
  - a) des dispositions de la convention de compte, de toute autre convention entre l'intermédiaire et le titulaire de compte ou toute autre convention conclue par l'intermédiaire avec le consentement du titulaire de compte;**
  - b) des droits de toute personne (y compris l'intermédiaire) qui ont été rendus opposables aux tiers conformément à l'article 10;**
  - c) de tout jugement, sentence, ordonnance ou décision émanant d'un tribunal ou de toute autre autorité judiciaire ou administrative compétente, sans préjudice de l'article 19;**
  - d) de toute disposition applicable du droit non conventionnel;****et,**
  - e) lorsque l'intermédiaire est le gestionnaire d'un système de règlement-livraison, les règles uniformes de ce système.**

#### **Commentaire**

95. La règle générale énoncée au *paragraphe 1* de l'article 20 est qu'un intermédiaire n'est tenu de, et autorisé à, donner effet à des instructions relatives à des titres intermédiés d'un titulaire de compte que lorsqu'elles ont été données par ce titulaire de compte.

96. Le *paragraphe 2* renferme plusieurs exceptions à la règle générale, qui concernent les conventions entre l'intermédiaire et le titulaire de compte, les décisions de justice et d'autres autorités compétentes, les règles du droit non conventionnel, et les exigences des systèmes de règlement-livraison. Plus particulièrement, un intermédiaire peut être tenu de, et autorisé à, donner effet à des instructions données par d'autres personnes que le titulaire de compte dans les cas suivants:

- a) lorsque cela est prévu par la convention de compte (définie à l'article 1(f)) ou par toute autre convention entre l'intermédiaire et le titulaire de compte, ou par toute autre convention conclue par l'intermédiaire avec le consentement du titulaire de compte;
- b) lorsque cela résulte des droits de toute personne (y compris l'intermédiaire) qui a obtenu un droit en vertu de l'article 10, par suite d'une constitution automatique, d'une identification ou d'une convention de contrôle;
- c) lorsque cela résulte de tout jugement, sentence, ordonnance ou décision émanant d'un tribunal ou de toute autre autorité compétente; cette exception ne fait cependant pas obstacle à la prohibition de la saisie à l'échelon supérieur énoncée à l'article 19;
- d) lorsque cela résulte de toute disposition applicable du droit non conventionnel;
- e) lorsque l'intermédiaire est le gestionnaire d'un système de règlement-livraison et que les règles uniformes de ce système contiennent une disposition à cet effet.

### **Article 21**

#### ***Détention ou disponibilité d'une quantité suffisante de titres***

- 1. Un intermédiaire doit détenir ou disposer pour ses titulaires de comptes autres que lui-même d'une quantité de titres et de titres intermédiés égale en nombre ou en valeur nominale aux titres de même chaque genre qui figurent au crédit des comptes de titres de ces titulaires.**
- 2. Un intermédiaire peut se conformer au paragraphe 1:**
  - a) en assurant l'inscription des titres sur le registre de l'émetteur au nom ou pour le compte de ses titulaires de comptes;
  - b) en détenant des titres en tant que titulaire inscrit sur le registre de l'émetteur;
  - c) en possédant des certificats ou d'autres documents matérialisant la propriété des titres;
  - d) en détenant des titres intermédiés auprès d'un autre intermédiaire; ou
  - e) par toute autre méthode appropriée.
- 3. Si, à tout moment, le paragraphe 1 n'est pas respecté, l'intermédiaire doit prendre les mesures nécessaires pour s'y conformer dans le délai prévu par le droit non conventionnel.**
- 4. Le présent article ne porte pas atteinte à toute disposition du droit non conventionnel et, dans la mesure permise par ce dernier, à toute disposition des règles uniformes d'un système de règlement-livraison ou d'une convention de compte relative à la manière de se conformer aux obligations résultant du présent article, à la répartition des coûts des mesures nécessaires à cette fin et aux conséquences de tout manquement à ces mesures.**

## Commentaire

97. L'article 21 portant sur la détention ou disponibilité d'une quantité suffisante de titres est important pour la protection des titulaires de compte. Il établit qu'un intermédiaire doit détenir ou disposer d'une quantité suffisante de titres, par exemple en détenant des titres auprès d'un autre intermédiaire ou bien sous forme de certificats, de telle façon que la quantité de titres ainsi détenus ou disponibles soit égale à la quantité de titres qui figurent au crédit des comptes de titres des titulaires autres que l'intermédiaire lui-même.

98. Le *paragraphe 2* contient une liste non exhaustive de façons pour l'intermédiaire de se conformer aux prescriptions du paragraphe 1. L'intermédiaire peut, par exemple, assurer l'inscription de titres sur le registre de l'émetteur en son nom propre ou au nom ou pour le compte de ses titulaires de comptes, posséder des certificats ou d'autres documents matérialisant la propriété des titres, ou détenir des titres intermédiés auprès d'un autre intermédiaire à un échelon supérieur.

99. Conformément au *paragraphe 3*, le droit non conventionnel détermine les délais dans lesquels l'intermédiaire doit prendre les mesures nécessaires pour se conformer aux prescriptions du paragraphe 1.

100. Les dispositions du droit non conventionnel ou, dans la mesure permise par ce dernier, toute disposition des règles uniformes d'un système de règlement-livraison ou d'une convention de compte peuvent déterminer comment seront réglées deux questions additionnelles. En premier lieu, elles peuvent établir la manière de se conformer à l'obligation de détenir ou de disposer d'une quantité suffisante de titres. Par exemple, les règles d'un système de règlement-livraison pourraient permettre un solde négatif momentané, à compenser dans la journée. Deuxièmement, elles peuvent régler la répartition des coûts des mesures nécessaires pour se conformer à l'obligation de détenir ou de disposer d'une quantité suffisante de titres, ainsi que les autres conséquences de tout manquement à ces mesures.

101. L'article 21 ne s'applique pas seulement aux comptes de titres, mais concerne aussi les comptes ou les registres de l'émetteur sur lesquels un dépositaire central de titres ou une autre entité inscrit les informations relatives aux titres émis, telles que le volume total de l'émission, la valeur nominale des titres, les taux d'intérêt, etc. Afin de garantir l'intégrité du système, la quantité de titres inscrits dans le compte de l'émetteur doit coïncider avec la quantité de titres inscrits par l'intermédiaire dans les comptes des titulaires de compte. L'intermédiaire serait tenu de corriger tout écart entre ces montants, conformément aux paragraphes 2, 3 et 4 de l'article 21.

### **Article 22**

#### ***Affectation de titres aux droits des titulaires de comptes***

**1. Les titres et les titres intermédiés de chaque genre détenus par un intermédiaire conformément à l'article 21(2) sont affectés aux droits des titulaires de comptes de cet intermédiaire de façon à assurer le respect de l'article 21(1).**

**2. Sous réserve de l'article 16, les titres et les titres intermédiés affectés conformément au paragraphe 1 ne font pas partie des actifs de l'intermédiaire disponibles pour distribution ou réalisation en faveur des créanciers de l'intermédiaire.**



**3. L'affectation exigée au paragraphe 1 est effectuée par le droit non conventionnel et, dans la mesure permise ou exigée par celui-ci, par des arrangements pris par l'intermédiaire pertinent.**

**4. Les arrangements visés au paragraphe 3 peuvent comprendre un dispositif de ségrégation par lequel l'intermédiaire détient des titres et des titres intermédiés:**

**a) au bénéfice de tous ses titulaires de comptes; ou**

**b) au bénéfice de certains titulaires de comptes ou de certains groupes de titulaires de comptes,**

**de manière à assurer l'affectation de ces titres et titres intermédiés conformément au paragraphe 1.**

**5. Un Etat contractant peut déclarer que, conformément à son droit non conventionnel, l'affectation prévue au paragraphe 1 ne porte que sur les titres et titres intermédiés qu'un intermédiaire détient au bénéfice de titulaires de comptes selon un dispositif de ségrégation au sens du paragraphe 4 et ne s'applique pas aux titres et titres intermédiés qu'il détient pour son propre compte.**

## Commentaire

102. L'article 22 traite de l'affectation de titres et de titres intermédiés et vise principalement à protéger les titulaires de comptes en assurant qu'un nombre suffisant de titres ou de titres intermédiés d'un intermédiaire soit affecté de façon à couvrir les droits de ces titulaires de comptes.

103. Par exemple, un intermédiaire détient un total de 200 titres et souhaite en affecter 100 à ses titulaires de comptes et 100 à lui-même. Il tient cependant des comptes de titres sur lesquels 150 titres sont crédités sur les comptes de ses titulaires de comptes. La question qui se pose est celle de savoir si une partie des titres que l'intermédiaire entend affecter à lui-même, à savoir 50, devrait être considérée comme affectée aux titulaires de comptes. En vertu du *paragraphe 1* de l'article 22, un nombre suffisant de titres, c'est-à-dire au moins 150, doit être affecté aux titulaires de comptes "de façon à assurer le respect de l'article 21(1)", ce qui signifie que 150 des 200 titres détenus par l'intermédiaire sont affectés aux clients. Cela s'applique que les 200 titres soient détenus par l'intermédiaire sur un compte ou sur deux comptes de 100 titres chacun selon un dispositif de ségrégation.

104. Les *paragraphes 2, 3 et 4* concernent les conséquences et les méthodes d'affectation. La *paragraphe 2* indique que les titres et les titres intermédiés qui sont affectés à des titulaires de comptes ne font pas partie des actifs de l'intermédiaire et ne sont pas disponibles pour les créanciers de l'intermédiaire. Cette disposition est toutefois soumise à l'article 16, ce qui signifie que la priorité donnée dans cette disposition aux créanciers garantis de l'intermédiaire par rapport aux titulaires de comptes s'applique également en cas d'insolvabilité.

105. Les *paragraphes 3 et 4* traitent des méthodes pour respecter l'exigence d'affectation. Le *paragraphe 3* fait référence à cet égard au droit non conventionnel et, dans la mesure permise ou exigée par celui-ci, à des arrangements pris par l'intermédiaire. Cette dernière méthode est développée au *paragraphe 4* qui précise deux arrangements de ségrégation: au bénéfice des titulaires de comptes en général, ou au bénéfice de certains titulaires de comptes ou de certains groupes de titulaires de comptes.

106. Si le droit d'un Etat permet la ségrégation entre les comptes que l'intermédiaire détient pour son propre compte et ceux de ses clients – dans l'exemple utilisé plus haut, 100 et 100 -, le *paragraphe 5* permet la reconnaissance par cet Etat d'une règle prévoyant que les 100 titres sur le compte que l'intermédiaire détient pour son propre compte ne vont pas aux clients. Dans un tel Etat, le résultat est que l'intermédiaire est obligé de rectifier la situation en ce qui concerne les 50 titres conformément à l'article 21. Si l'intermédiaire ne fait pas le nécessaire et devient insolvable, il y aurait une perte et la règle de la répartition des pertes de l'article 23 s'appliquerait.

### **Article 23**

#### ***Répartition de la perte en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire***

**1. Le présent article s'applique dans toute procédure d'insolvabilité relative à un intermédiaire sauf disposition contraire applicable dans cette procédure.**

**2. Si le nombre ou le montant total des titres et des titres intermédiés d'une certaine catégorie de tout genre affectés conformément à l'article 22 à un titulaire de compte, à un groupe de titulaires de comptes ou à tous les titulaires de comptes de l'intermédiaire est inférieur au nombre ou au montant des titres de même genre portés au crédit des comptes de titres de ce titulaire de compte, de ce groupe de titulaires de comptes ou de tous les titulaires de comptes, la perte est supportée:**

**a) lorsque les titres et les titres intermédiés sont affectés à un seul titulaire de compte, par celui-ci;**

**b) dans tout autre cas, par les titulaires de comptes à qui ces titres sont affectés, proportionnellement au nombre ou au montant total des titres de même genre portés au crédit de leurs comptes de titres.**

**3. Dans la mesure permise par le droit non conventionnel, lorsque l'intermédiaire est le gestionnaire d'un système de règlement-livraison et que les règles uniformes de ce système prévoient la répartition de la perte, la perte est répartie conformément à ces règles.**

### **Commentaire**

107. Les articles 23 et 24 traitent à nouveau la question de l'insolvabilité, qui est également le sujet des articles 17 et 18. L'article 23 prévoit une règle en matière de répartition de la perte en cas d'insolvabilité d'un intermédiaire. En particulier, cette disposition envisage la situation dans laquelle il y a une divergence entre le nombre ou le montant total des titres affectés conformément à l'article 22 et le nombre ou le montant des titres effectivement portés au crédit des comptes de titres d'un titulaire de compte, d'un groupe de titulaires de comptes ou de tous les titulaires de comptes de l'intermédiaire. L'article 23 pose un critère général pour une telle situation, mais ce critère est soumis à toute règle non conventionnelle contraire applicable dans la procédure d'insolvabilité.

108. Le critère général concernant les pertes en cas d'insolvabilité est énoncé au *paragraphe 2*. Lorsque les titres ont été affectés à un seul titulaire de compte, la perte est supportée par ce titulaire de compte. Dans tous les autres cas, la perte est partagée entre les titulaires de comptes à

qui ces titres sont affectés, proportionnellement au nombre ou au montant total des titres de même genre portés au crédit de leurs comptes de titres.

109. Il y a des cas dans lesquels l'intermédiaire gère un système de règlement-livraison qui est régi par des règles uniformes qui déterminent ce qu'il faut faire en cas de perte. Conformément au *paragraphe 3*, ces règles s'appliquent dans la mesure permise par le droit non conventionnel.

110. L'article 23 est limité aux situations d'insolvabilité. Dans des conditions normales, les règles de l'article 21 relatives à la détention ou à la disponibilité d'une quantité suffisante de titres s'appliquent.

#### **Article 24**

##### **~~Effet des débits, crédits etc. et des instructions lors de l'~~insolvabilité du gestionnaire ou d'un participant à un système de règlement-livraison**

**1. Dans la mesure permise par le droit non conventionnel, les dispositions suivantes sont applicables nonobstant l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité relative au gestionnaire du système ou à tout participant au système:**

**a) toute disposition des règles uniformes d'un système de règlement-livraison ou d'un système de compensation de titres qui exclut la révocation de toute instruction donnée par un participant ~~dans le~~ système pour disposer de titres ou pour effectuer un paiement relatif à une acquisition ou à une disposition de titres depuis le moment où cette instruction est réputée irrévocable selon les règles du système;**

**b) toute disposition des règles uniformes d'un système de règlement-livraison qui exclut l'invalidation ou l'annulation de tout crédit, débit ou identification dans un compte de titres qui fait partie du système ~~après que~~ depuis le moment où ce débit, ce crédit ou cette identification est ~~devenu~~ réputé irrévocable conformément aux règles du système.**

**2. Le paragraphe 1 s'applique nonobstant toute invalidation, annulation ou révocation visée dans ce paragraphe qui pourrait résulter de toute disposition applicable dans une procédure d'insolvabilité.**

#### **Commentaire**

111. L'article 24 concerne l'irrévocabilité des instructions données pour procéder à des inscriptions en compte, ainsi que des débits, crédits et identifications qui en résultent. Cette disposition indique que les règles uniformes d'un système de règlement-livraison ou d'un système de compensation de titres sur ces questions doivent, dans la mesure permise par le droit non conventionnel, s'appliquer malgré l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité relative au gestionnaire du système ou à tout participant au système.

112. Les règles d'un système de règlement-livraison ou d'un système de compensation de titres déterminent habituellement à quel moment les instructions données par un participant au système pour disposer de titres ou pour effectuer un paiement relatif à une acquisition ou à une disposition de titres sont devenues irrévocables. *L'alinéa a) du paragraphe 1* concerne l'efficacité de telles règles.

113. *L'alinéa b) du paragraphe 1* traite l'efficacité des règles d'un système de règlement-livraison qui exclut l'invalidation ou l'annulation de tout crédit, débit ou identification dans un compte de titres qui fait partie du système après que ce débit, ce crédit ou cette identification est devenu irrévocable conformément aux règles de ce système. L'alinéa b) est limité aux règles des systèmes de règlement-livraison parce qu'une fois le débit, le crédit ou l'identification faite, c'est-à-dire après la compensation et le règlement-livraison, les règles relatives à la compensation des titres ne sont plus pertinentes.

114. Le *paragraphe 2* indique de façon indubitable que les règles uniformes d'un système de règlement-livraison ou d'un système de compensation de titres mentionnées au paragraphe 1 s'appliquent même lorsque, dans d'autres cas, les règles applicables dans une procédure d'insolvabilité auraient conduit à l'invalidation, l'annulation ou la révocation.

#### **Article 25**

##### ***Obligations et responsabilité des intermédiaires***

**Les obligations d'un intermédiaire en vertu de la présente Convention ainsi que l'étendue de sa responsabilité relative à ces obligations sont soumises à toute disposition applicable du droit non conventionnel et, dans la mesure permise par celui-ci, à la convention de compte ou aux règles uniformes d'un système de règlement-livraison. Si le contenu d'une obligation d'un intermédiaire en vertu de la présente Convention est  ~~sujet—soumis~~ à toute disposition du droit non conventionnel ou, dans la mesure permise par celui-ci, à la convention de compte ou aux règles uniformes d'un système de règlement-livraison, la conformité à cette disposition satisfait à cette obligation.**

#### **Commentaire**

115. L'un des principaux points traités par l'article 25 est celui de la responsabilité des intermédiaires. Conformément à cette disposition, la responsabilité d'un intermédiaire relative aux obligations en vertu de la Convention est soumise à toute disposition applicable du droit non conventionnel et, dans la mesure permise par celui-ci, à la convention de compte ou aux règles uniformes d'un système de règlement-livraison. La seconde phrase de l'article 25 concerne les références au droit non conventionnel dans le projet de Convention. Lorsque le contenu d'une obligation d'un intermédiaire en vertu du projet de Convention est sujet à toute disposition du droit non conventionnel ou, dans la mesure permise par celui-ci, à la convention de compte ou aux règles uniformes d'un système de règlement-livraison, la conformité à cette disposition satisfait à cette obligation. Cela permet d'empêcher que les intermédiaires soient soumis à un double critère: un critère conventionnel et le critère énoncé ou permis par le droit non conventionnel.

## CHAPITRE V – RELATIONS AVEC LES EMETTEURS DE TITRES

### Article 26

#### *Position des émetteurs de titres*

1. La loi d'un Etat contractant permet la détention auprès d'intermédiaires des titres négociables sur un marché boursier ou réglementé ainsi que l'exercice effectif conformément à l'article ~~5-7~~ 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.
2. En particulier, la loi d'un Etat contractant reconnaît la détention de ces titres par une personne agissant en son nom pour le compte de tiers et elle permet à cette personne d'exercer différemment les droits de vote ou d'autres droits relatifs à différentes fractions des titres de même genre qu'elle détient; cependant la présente Convention ne détermine pas les conditions auxquelles cette personne est autorisée à exercer ces droits.
3. La présente Convention ne détermine pas la personne que l'émetteur doit reconnaître comme titulaire de titres.

#### Commentaire

116. L'article 26 traite plusieurs questions concernant la position de l'émetteur dans le système de détention intermédiée. Le *paragraphe 1* énonce une règle considérée cruciale pour les titres négociables, en particulier les titres négociables sur un marché boursier ou réglementé: il doit être possible que tels titres soient détenus auprès d'intermédiaires. En outre, il pose la règle qu'un Etat contractant doit permettre l'exercice effectif conformément à l'article 7 des droits attachés aux titres ainsi détenus. Cependant, un Etat contractant peut autoriser l'émission de certaines catégories de titres selon des conditions qui n'exigent pas leur détention auprès d'intermédiaires.

117. Le *paragraphe 2* concerne des systèmes dans lesquels les titres sont détenus par une personne agissant en son nom mais pour le compte de tiers. Cette disposition vise à assurer la reconnaissance des systèmes envisageant des personnes désignées pour voter ("*nominee systems*") dans le contexte transfrontalier et ainsi assurer l'interopérabilité des systèmes. Un Etat contractant qui ne connaîtrait pas ce type de systèmes dans son propre droit ne serait donc pas tenu de l'y introduire, mais il devrait reconnaître l'exercice des droits dans le cadre d'un système en vigueur dans un autre Etat. Une telle reconnaissance comprend les accords de vote fractionné, dans lesquels la personne qui agit en son nom pour le compte de tiers exerce différemment les droits de vote relatifs aux différentes fractions des titres de même genre qu'elle détient. Par exemple, A agit pour B, C et D relativement à des titres de l'émetteur Z, et peut voter différemment pour B, C et D à l'assemblée générale annuelle de Z, conformément aux instructions qu'il reçoit des trois investisseurs. D'autres droits portant par exemple sur les paiements des revenus tels que les intérêts ou les dividendes peuvent également être exercés de façon différente pour les différentes fractions des titres de même genre détenus. En outre, l'article 26(2) laisse au droit non conventionnel la détermination des conditions auxquelles une personne qui agit en son nom pour le compte de tiers est autorisée à exercer des droits, par exemple révéler les actionnaires pour lesquels les droits de vote ou autres droits sont exercés.

118. Conformément à l'orientation générale prise que le projet de Convention ne traite pas, en principe, de questions relevant du droit des sociétés, le *paragraphe 3* dispose que la Convention ne détermine pas la personne que l'émetteur doit reconnaître comme détenteur de titres, à savoir la personne qui est habilitée à exercer les droits sociaux. Dans l'exemple donné ci-dessus, cela signifie que la question de savoir si un émetteur doit reconnaître A et/ou B, C et D comme titulaires des titres sera déterminée en vertu du droit non conventionnel.

### **Article 27** **Compensation**

- 1. Entre un titulaire de compte qui détient des titres intermédiés pour son propre compte et l'émetteur des titres correspondants, le seul fait que ces titres sont détenus par l'entremise d'un ou plusieurs intermédiaires ne doit pas empêcher l'existence ou entraver l'exercice, dans une procédure d'insolvabilité relative à l'émetteur, de tous droits de compensation qui auraient existé et auraient pu être exercés si le titulaire de compte avait détenu les titres autrement que par l'entremise d'un intermédiaire.**
  
- 2. Le présent article ne porte pas atteinte aux conditions d'émission de ces titres.**

#### **Commentaire**

119. L'article 27 traite de la question particulière de savoir si un titulaire de compte qui détient certains titres pour son propre compte a un droit de compensation à l'encontre de l'émetteur de ces titres au cas où ce dernier deviendrait insolvable. A cet égard, le projet de Convention établit qu'il ne devrait pas exister de discrimination entre les titres intermédiés et les titres non intermédiés. En conséquence, lorsque des droits de compensation auraient existé et auraient pu être exercés dans un contexte autre que la détention intermédiée, ils existent aussi en principe, et peuvent être exercés, lorsque les titres sont détenus par l'entremise d'un ou plusieurs intermédiaires. Les mots "*le seul fait*" ("*by itself*") indiquent cependant que la compensation pourrait être interdite pour un autre motif, ainsi en vertu des règles des systèmes de compensation ou de règlement-livraison, du droit non conventionnel, etc.

120. Le *paragraphe 2* précise que la compensation peut être empêchée en raison des conditions d'émission des titres concernés.

## CHAPITRE VI – DISPOSITIONS SPECIALES RELATIVES AUX OPERATIONS DE GARANTIE

### Article 28

#### Champ d'application et définitions du Chapitre VI

1. Le présent Chapitre s'applique aux contrats de garantie en vertu desquels un constituant de garantie confère à un preneur de garantie un droit sur des titres intermédiés afin de garantir l'exécution de toute obligation ~~actuelle-existante, ou~~ future ou éventuelle du constituant ou d'un tiers.
2. Dans le présent Chapitre:
  - a) "*contrat de garantie*" désigne un contrat de garantie avec constitution de sûreté ou un contrat de garantie avec transfert de propriété;
  - b) "*contrat de garantie avec constitution de sûreté*" désigne un contrat entre un constituant et un preneur de garantie stipulant (quels qu'en soient les termes) la constitution sur des titres intermédiés d'une sûreté n'emportant pas le transfert de la propriété afin de garantir l'exécution des obligations garanties;
  - c) "*contrat de garantie avec transfert de propriété*" désigne un contrat, y compris un contrat de pension de titres, entre un constituant et un preneur de garantie stipulant (quels qu'en soient les termes) le transfert de la pleine propriété de titres intermédiés afin de garantir ou d'assurer d'une autre manière l'exécution des obligations garanties;
  - d) "*obligations garanties*" désigne toute obligation ~~présente~~existante, future ou éventuelle du constituant de garantie ou d'une tierce personne;
  - e) "*titres remis en garantie*" désigne des titres intermédiés qui sont remis en vertu d'un contrat de garantie;
  - f) "*preneur de garantie*" désigne une personne en faveur de laquelle une garantie sur des titres intermédiés est constituée en vertu d'un contrat de garantie;
  - g) "*constituant de garantie*" désigne un titulaire de compte qui constitue une garantie sur des titres intermédiés en vertu d'un contrat de garantie;
  - h) "*cas de réalisation*" désigne un cas de défaillance ou un autre événement dont la survenance, selon les termes d'un contrat de garantie, permet au preneur de réaliser la sûreté ou d'effectuer la compensation;
  - i) "*titres équivalents*" désigne des titres intermédiés de même genre que des titres remis en garantie;

**j) "clause de compensation" désigne une clause d'un contrat de garantie, ou d'un ensemble de contrats connexes dont le contrat de garantie fait partie, selon laquelle, lors d'un cas de réalisation, l'un ou l'autre des effets suivants se produira, ou les deux effets se produiront, automatiquement ou selon la décision du preneur de garantie, que ce soit par compensation, par novation ou autrement:**

**i) la déchéance du terme des obligations respectives des parties est prononcée, de sorte que lesdites obligations deviennent immédiatement exigibles, le montant ainsi exigible étant exprimé comme une obligation de payer une somme d'argent correspondant à leur valeur courante estimée, ou elles sont éteintes et remplacées par une obligation de payer une somme d'argent correspondant au montant précité;**

**ii) un relevé des sommes que se doivent mutuellement les parties en vertu de ces obligations est établi et un montant égal au solde net doit être versé par la partie dont la dette est la plus élevée.**

### Commentaire

121. Le *paragraphe 1* de l'article 28 prévoit le champ d'application du Chapitre VI. Il s'agit des contrats de garantie en vertu desquels un droit est conféré à un preneur de garantie afin de garantir l'exécution de toute obligation existante, future ou éventuelle du constituant ou d'un tiers. Il pourrait être nécessaire d'adapter le texte de cette disposition pour refléter le fait que les contrats de garantie avec constitution de sûreté et ceux avec transfert de propriété sont couverts par le Chapitre VI.

122. Le *paragraphe 2* contient un certain nombre de définitions spécifiques au Chapitre VI. Les définitions de "contrat de garantie", "contrat de garantie avec constitution de sûreté" et "contrat de garantie avec transfert de propriété" indiquent clairement que deux types de contrats de garantie relèvent du champ d'application du Chapitre VI: les contrats de garantie avec constitution de sûreté qui envisagent la constitution d'un droit n'emportant pas le transfert de la propriété, et les contrats de garantie qui prévoient le transfert de la propriété.

123. La définition des "obligations garanties" précise que la garantie peut être conférée pour garantir l'exécution des obligations existantes, futures ou éventuelles du constituant ou d'un tiers. Conformément à la définition des "titres remis en garantie", seuls les titres intermédiés tels que définis à l'article 1(b) relèvent du champ d'application du Chapitre VI. Les définitions de "preneur de garantie" et de "constituant de garantie" décrivent les parties au contrat de garantie. En vertu de l'article 34, les Etats contractants peuvent limiter le champ d'application des dispositions relatives aux opérations de garantie par voie de déclaration portant sur les types d'obligations garanties, les titres remis en garantie et les parties au contrat de garantie.

124. Les définitions de "cas de réalisation" et de "clause de compensation" sont importantes aux fins des articles 29(2), 30 et 32 qui envisagent la situation dans laquelle les relations entre les parties ont pris fin. La définition de "titres équivalents" est importante pour déterminer les obligations du preneur de garantie en vertu d'un contrat de garantie avec transfert de propriété (voir l'article 29) et après qu'il ait exercé le "droit d'utiliser" dans un contrat de garantie avec constitution de sûreté (voir l'article 31).



### **Article 29**

#### ***Reconnaissance des contrats de garantie avec transfert de propriété***

- 1. Le droit d'un Etat contractant donne effet aux contrats de garantie avec transfert de propriété conformément à leurs clauses.**
  
- 2. Si un cas de réalisation se produit avant l'exécution de toute obligation du preneur de garantie de remettre des titres équivalents conformément à un contrat de garantie avec transfert de propriété, cette obligation et les obligations garanties peuvent être soumises à une clause de compensation.**

#### **Commentaire**

125. Le *paragraphe 1* de l'article 29 a pour objectif d'éliminer ce que l'on appelle le risque de re-qualification, c'est-à-dire le risque qu'un contrat entre les parties visant au transfert d'une garantie soit ensuite qualifié de contrat visant à établir une sûreté. L'article 29(1) précise qu'une telle re-qualification n'est pas permise et qu'un contrat de garantie avec transfert de propriété entre les parties peut donner effet conformément à ses clauses.

126. Le *paragraphe 2* est la première disposition relative à la survenance de cas de réalisation conduisant à la fin des relations entre les parties au contrat de garantie avec transfert de propriété. Cette disposition indique que les obligations garanties du constituant et l'obligation du preneur de remettre des titres équivalents peuvent être soumises à une clause de compensation établie dans le contrat de garantie.

### **Article 30**

#### ***Réalisation***

- 1. Lors de la survenance d'un cas de réalisation, le preneur de garantie peut:**
  - a) réaliser les titres remis en garantie en vertu d'un contrat de garantie **avec constitution de sûreté**:
    - i) en les vendant et en affectant le produit net de la vente à l'exécution **partielle ou complète** des obligations garanties; ou
    - ii) en s'appropriant les titres remis en garantie et en affectant leur valeur à l'exécution des obligations garanties par compensation ou à titre d'exécution partielle ou complète, pour autant que le contrat de garantie prévoit cette forme de réalisation et détermine à cette fin les modalités d'évaluation des titres remis en garantie; ou
  - b) exécuter une clause de compensation.
  
- 2. Les titres remis en garantie peuvent être réalisés et une clause de compensation peut être exécutée conformément au paragraphe 1:**
  - a) sous réserve de toute disposition contraire du contrat de garantie, sans être soumis à l'obligation:

- i) de notification préalable de l'intention de réaliser ou d'effectuer la compensation;
  - ii) d'approbation des conditions de la réalisation ou de l'exécution de la clause de compensation par un tribunal, un officier public ou ministériel ou toute autre personne;
  - iii) de réalisation par enchères publiques ou d'exécution de la clause de compensation selon toute autre forme prescrite; et
- b) indépendamment de l'ouverture ou de la poursuite d'une procédure d'insolvabilité relative au constituant ou au preneur de garantie.

### Commentaire

127. Le *paragraphe 1* de l'article 30 indique trois méthodes par lesquelles le preneur de garantie peut réaliser un droit sur des titres remis en garantie. Lorsque ces titres sont remis en garantie en vertu d'un contrat de garantie avec constitution de sûreté, le preneur de garantie peut soit vendre, soit s'approprier les titres. En cas de vente, le produit net est affecté à l'exécution des obligations garanties, alors qu'en cas d'appropriation, la valeur des titres remis en garantie est affectée à l'exécution des obligations garanties par compensation ou à titre d'exécution partielle ou complète. L'appropriation n'est toutefois possible que si le contrat de garantie la prévoit et, de plus, si le contrat détermine à cette fin les modalités d'évaluation des titres remis en garantie. La troisième méthode de réalisation qui s'applique à tous les contrats de garantie est l'exécution d'une clause de compensation (voir l'article 28(2)(j) pour la définition).

128. Le *paragraphe 2* garantit que la réalisation peut se faire de manière efficace et rapide. Le droit peut ne pas exiger la notification préalable de l'intention de réaliser, l'approbation des conditions de la réalisation par un tribunal, un officier public ou ministériel ou une autre personne, ou encore que la réalisation ait lieu selon une forme prescrite (par exemple par enchères publiques). Seules les parties peuvent convenir que ces obligations s'appliquent à leurs relations. Par ailleurs, conformément à l'article 30(2)(b), l'ouverture ou la poursuite d'une procédure d'insolvabilité relative au constituant ou au preneur de garantie ne constitue pas un empêchement à la réalisation.

129. Il ressort de l'article 32 que, dans tous les cas, la réalisation doit se faire d'une manière commercialement raisonnable.

### **Article 31**

#### ***Droit d'utiliser les titres remis en garantie dans les contrats de garantie avec constitution de sûreté***

1. Pour autant que les clauses d'un contrat de garantie avec constitution de sûreté le prévoient, le preneur de ~~la~~ garantie a le droit d'utiliser et de disposer des titres remis en garantie comme s'il en était le propriétaire ("*droit d'utilisation*").

- 2. Lorsque le preneur de ~~la~~ garantie exerce un droit d'utilisation, il encourt l'obligation de remplacer les titres qui lui ont été originellement transférés à titre de garantie (les "*titres remis originellement en garantie*") en remettant au constituant de la garantie, au plus tard lors de l'extinction des obligations garanties, des titres équivalents ou, lorsque le contrat de garantie prévoit la remise d'autres actifs [en cas de survenance d'un fait concernant ou affectant les titres remis en garantie], ces autres actifs.**
- 3. Les titres transférés en vertu du paragraphe 2 avant l'extinction complète des obligations garanties:**

  - a) seront, de la même manière que les titres remis originellement en garantie, soumis à une garantie constituée au titre du contrat de garantie, garantie qui sera réputée créée au moment de la constitution de la garantie relative aux titres remis originellement en garantie; et**
  - b) seront à tous autres égards soumis aux stipulations du contrat de garantie.**
- 4. L'exercice d'un droit d'utilisation ne rend pas caduc ou inapplicable tout droit du preneur de garantie en vertu du contrat de garantie.**

## Commentaire

130. Pour accroître les liquidités, l'article 31 prévoit un droit général de disposition pour les preneurs de garantie en vertu d'un contrat de garantie avec constitution de sûreté. Un tel "droit d'utilisation" doit toutefois être autorisé de façon explicite dans le contrat de garantie en raison de l'impact de l'exercice d'un tel droit sur la situation du constituant de la garantie qui perd son droit réel sur les titres jusqu'à ce que des titres équivalents soient fournis par le preneur de garantie.

131. L'obligation du preneur de garantie de remettre des titres équivalents au constituant de la garantie découle du *paragraphe 2* de l'article 31. L'obligation naît lorsque le droit d'utilisation est exercé et devrait être exécutée au plus tard lors de l'extinction des obligations garanties. Les titres équivalents sont définis à l'article 28(2)(i) comme étant des titres intermédiés de même genre que des titres remis en garantie. Dans certains cas, le contrat de garantie peut prévoir l'obligation pour le preneur de garantie de remettre d'autres actifs, par exemple lorsque, après une fusion ou un rachat concernant la société émettrice, des titres de même genre ne sont plus disponibles.

132. Si le preneur de garantie exécute son obligation en vertu du paragraphe 2 en transférant des titres avant l'extinction complète des obligations garanties, ses droits portant sur de tels titres sont maintenus. De façon plus spécifique, le paragraphe 3 précise que les titres transférés sont soumis à une garantie constituée au titre du contrat de garantie de la même manière que les titres remis originellement en garantie et avec une force rétroactive. Par ailleurs, les titres sont à tous autres égards soumis aux stipulations du contrat de garantie. Cela signifie par exemple que le preneur de garantie peut exercer un droit d'utilisation à l'égard de titres transférés en vertu du paragraphe 2.

133. Le *paragraphe 4* contient une disposition générale selon laquelle aucun droit du preneur de garantie en vertu du contrat de garantie avec constitution de sûreté n'est caduc ou inapplicable du fait de l'exercice du droit d'utilisation.

**Article 32*****Exigences du droit non conventionnel relatives à la réalisation***

Les articles 29, 30 et 31 ne font pas obstacle à toute obligation imposée par le droit non conventionnel de procéder d'une manière commercialement raisonnable à la réalisation ou à l'évaluation des titres intermédiés remis en garantie ou au calcul de toute obligation.

**Commentaire**

134. Le droit non conventionnel peut contenir un critère de ce qui est commercialement raisonnable en cas de réalisation d'un droit portant sur des titres ou de calcul des obligations entre les parties. Un tel critère est maintenu en vertu de l'article 32 du projet de Convention en cas de compensation (voir l'article 29(2) et l'article 30(1)(b)), de réalisation en général (voir l'article 30) et de calcul des obligations en vertu de l'article 31.

**Article 33*****Appel de marge ou substitution de garantie*****1. Lorsqu'un contrat de garantie stipule:**

a) une obligation de livrer des titres intermédiés supplémentaires:

i) pour tenir compte de toute variation de la valeur des actifs remis en garantie ou du montant des obligations garanties;

ii) pour tenir compte de toute circonstance aggravant le risque de crédit encouru par le preneur de garantie tel que déterminé par référence à des critères objectifs relatifs à la solvabilité, l'exécution des obligations ou la condition financière du constituant de garantie ou de toute autre personne débitrice des obligations garanties;

iii) dans la mesure permise par le droit non conventionnel, dans toutes autres circonstances spécifiées dans le contrat de garantie;

b) un droit de substituer des titres ou d'autres actifs d'une valeur équivalente aux titres ou actifs remis en garantie,

la fourniture de titres ou d'autres actifs désignés aux ~~x~~ **alinéas paragraphe a) et au paragraphe b)** ne sera pas considérée comme révoquée, annulée ou déclarée inefficace du seul fait qu'elle intervient pendant une certaine période avant l'ouverture, ou le même jour que mais avant l'ouverture, d'une procédure d'insolvabilité relative au constituant de garantie, ou après que les obligations garanties sont nées.

2. Un Etat contractant peut déclarer que le paragraphe 1(a)(ii) ne s'applique pas.

## Commentaire

135. Les contrats de garanties contiennent souvent des dispositions concernant l'appel de marge et la substitution de garantie. L'appel de marge vise le cas où l'une des parties au contrat de garantie doit livrer des titres intermédiés supplémentaires ou restituer un excédent d'actifs remis en garantie afin d'assurer l'équilibre de toutes les obligations des parties. Il pourrait y avoir un déséquilibre en raison de fluctuations de prix dans les marchés financiers (voir l'article 33(1)(a)(i)). Il pourrait également y avoir un appel de marge en cas de modification de notation de crédit (article 33(1)(a)(ii)) ou d'autres circonstances spécifiées dans le contrat de garantie (article 33(1)(a)(iii)).

136. Il y a substitution lorsque l'une des parties au contrat de garantie exerce son droit de substituer des titres ou d'autres actifs remis en garantie et de les remplacer par des titres ou d'autres actifs d'une valeur équivalente.

137. L'article 33 a pour objectif de protéger les accords d'appel de marge ou de substitution de garantie contre certaines dispositions du droit de l'insolvabilité. En particulier, ces accords ne seront pas considérés comme révoqués, annulés ou déclarés inefficaces du seul fait qu'ils interviennent pendant une certaine période avant l'ouverture, ou le même jour que mais avant l'ouverture, d'une procédure d'insolvabilité relative au constituant de garantie. Cela signifie par exemple que la règle dite "de l'heure zéro", sur la base de laquelle une déclaration d'insolvabilité a un effet rétroactif au début du jour où une telle déclaration est faite, est sans effet dans ce contexte. Par ailleurs, la fourniture de titres ou autres actifs intervenue en vertu d'accords d'appel de marge ou de substitution ne sera pas considérée comme révoquée, annulée ou déclarée inefficace du seul fait qu'elle intervient après que les obligations garanties sont nées.

138. Etant donné que la protection de l'appel de marge fait l'objet de contestation dans certains pays s'il a lieu à la suite d'une détérioration des notations de crédit, l'article 33(2) donne la possibilité à un Etat contractant de déclarer qu'il n'appliquera pas l'article 33(1)(a)(ii).

### *Article 34*

#### *Déclarations à propos du Chapitre VI*

1. Un Etat contractant peut déclarer que le présent Chapitre ne s'applique pas ~~au titre de son droit non conventionnel~~.
2. Un Etat contractant peut déclarer que ~~conformément à son droit non conventionnel~~, le présent Chapitre ne s'applique pas:
  - a) aux contrats de garantie conclus par des personnes physiques ou par des personnes relevant de toute catégorie précisée dans la déclaration;
  - b) à tous titres intermédiés qui ne sont pas négociables sur un marché boursier ou réglementé;
  - c) aux contrats de garantie se rapportant à des obligations garanties relevant de toute catégorie précisée dans la déclaration.

**Commentaire**

139. L'article 34 indique un certain nombre de déclarations qu'un Etat contractant peut faire en ce qui concerne le Chapitre VI, qui viennent s'ajouter à la déclaration envisagée par l'article 33(2). En vertu de l'article 34(1), un Etat contractant peut déclarer qu'il n'appliquera pas le Chapitre VI.

140. Lorsqu'un Etat contractant souhaite appliquer le Chapitre VI, il peut néanmoins limiter son champ d'application sur trois questions spécifiques mentionnées à l'article 34(2). En premier lieu, l'article 34(2)(a) permet d'exclure les personnes physiques ou les personnes relevant d'autres catégories particulières. Il convient de lire cette disposition avec les définitions de "preneur de garantie" et de "constituant de garantie" qui figurent à l'article 28(2)(f)-(g) qui ne posent aucune limite aux participants du marché auxquels le Chapitre VI s'applique. En second lieu, l'article 34(2)(b) permet d'exclure les titres intermédiés qui ne sont pas négociables sur un marché boursier ou réglementé. Il convient de lire cette disposition avec la définition de "titres remis en garantis" qui figure à l'article 28(2)(e). En troisième lieu, l'article 34(2)(c) prévoit qu'un Etat contractant doit préciser les catégories d'obligations garanties qui relèvent du champ d'application du Chapitre VI, par exemple seulement des obligations existantes. Pour la définition de "obligations garanties", voir l'article 28(2)(d).

- FIN -