



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

UNIDROIT 2006
Etude LXXVIII – Doc. 34
Original: français
Février 2006

***OBSERVATIONS DES GOUVERNEMENT
ET DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES***

(Observations du Gouvernement de la France)

La France félicite UNIDROIT pour l'amélioration significative de plusieurs dispositions de l'avant-projet de Convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés. C'est notamment le cas:

- de la notion de titulaire du compte (article 1¹⁾) qui couvre explicitement aussi bien les intermédiaires que les investisseurs finaux;
- de l'exercice des droits du titulaire de compte à l'encontre de l'émetteur (article 4(3)(b) qui n'était pas clairement établi dans la version précédente;
- de la suppression de l'ancien article 6 dont le contenu a été transféré dans l'ancien article 5 (devenu article 7 dans le document 24), de façon à éviter toute interférence avec les notions d'irrévocabilité des instructions et de dénouement propres aux systèmes de règlement livraison.

Cependant, la diversité des intérêts apparue lors des négociations a parfois abouti à des propositions de rédaction complexes et peu cohérentes, qui risquent de remettre en cause les objectifs de sécurité juridique de l'avant-projet. De plus, une lecture attentive des dispositions fait apparaître de multiples articles redondants. Il convient donc selon nous de simplifier l'architecture de l'avant-projet de façon à améliorer sa lisibilité. Il nous semble que le texte peut être organisé autour de 5 chapitres (cf. Annexe I), selon une logique qui renverse l'ordre actuel des chapitres, dans la mesure où l'existence de droits attachés aux titres intermédiés (qui figure dans la rédaction actuelle en début de convention: cf. notamment l'article 4) et l'exercice de ces droits suppose l'existence préalable d'une inscription en compte matérialisant les droits d'un titulaire, éventuellement suivie de transferts par virement de compte à compte. Nous avons donc privilégié une logique de rédaction qui aborde successivement les règles relatives aux inscriptions en compte et transferts de droits, puis aux droits attachés aux titres et enfin aux mécanismes de protection de la chaîne d'intermédiation.

¹ La numérotation des articles citée reprend celle utilisée dans le document UNIDROIT 2005 – Etude LXXVII – Doc. 24. Afin de faciliter la lecture comparée de l'avant-projet incorporant nos suggestions en marques de révision et du Document 24, nous avons conservé cette numérotation aussi bien pour les titres des articles que pour les renvois au sein des articles. Seule la numérotation des paragraphes au sein d'un article a été modifiée quand les propositions de modification le justifiaient. Une table de concordance des articles du document 24 et des articles de notre avant-projet figure également dans l'Annexe II.

Nous pensons que les règles relatives à l'inscription en compte qui fondent les droits et opérations sur les titres intermédiés doivent être abordées dès le début de la Convention. A cet égard, il nous semble pertinent de fusionner les anciens articles 7 et 15 puisque ces deux articles traitent de la validité des instructions relatives aux titres intermédiés transmises par le titulaire de compte ou le preneur de garantie à l'intermédiaire pertinent. Nous suggérons de regrouper ensuite toutes les règles relatives aux transferts de droits (transfert en pleine propriété ou à titre de garantie) sur des titres inscrits en compte ou titres intermédiés. Le Chapitre II doit logiquement traiter des questions de priorité en cas de transferts multiples de droits sur les mêmes titres (priorité des transferts par inscription en compte/protection de la bonne foi/priorité temporelle).

Le nouveau Chapitre III concerne les règles relatives aux droits attachés aux titres intermédiés. Dans la structure actuelle, ces dispositions sont éclatées dans plusieurs articles de la Convention avec un article 4 figurant en début de Convention. Cette logique de rédaction ne nous semble pas appropriée dans la mesure où la jouissance et l'exercice des droits attachés aux titres intermédiés supposent au préalable que le titulaire de ces droits soit effectivement le titulaire des titres en vertu des règles sur les transferts de droits et sur les rangs de priorité conformément aux règles admises d'inscription en compte (règles du nouveau Chapitre 2). Les dispositions sur la jouissance et l'exercice des droits attachés aux titres intermédiés doivent donc selon nous figurer dans la Convention au sein d'un chapitre figurant après ce Chapitre 2. Il convient également d'intégrer dans ce nouveau Chapitre 3 les règles relatives à l'impact d'une insolvabilité de l'intermédiaire sur ces droits puisqu'il s'agit du test critique pour vérifier la solidité de la protection offerte aux investisseurs. Il convient également d'intégrer les dispositions sur la liberté du choix du mode de détention par les émetteurs puisqu'elles conditionnent les droits des titulaires de comptes.

Il nous a semblé plus cohérent de regrouper dans un même Chapitre IV les différentes règles visant à sécuriser l'ensemble de la chaîne d'intermédiation, ce qui recouvre les règles spécifiques qui peuvent être mises en oeuvre au sein des systèmes (en fusionnant les anciens articles 8 et 13 puisqu'ils concernent le même périmètre), la règle sur la prohibition des saisies au niveau supérieur de cette chaîne, les règles relatives à la prévention de la création artificielle de titres, les règles sur l'affectation des titres et celles sur la répartition en cas d'insuffisance de titres. Enfin, l'impact de la Convention sur le droit de l'insolvabilité des Etats contractants (article 14) est intégré dans ce chapitre dans la mesure où il est largement lié à la problématique des mesures spécifiques de protection de la chaîne d'intermédiation.

Remarques article par article

Nous avons intégré nos suggestions de modification, en marques de révision, dans le projet figurant dans l'Annexe III. L'Annexe III-A donne les commentaires détaillés expliquant les modifications proposées.

ANNEXE I**PROPOSITION DE NOUVEAU PLAN**

CHAPITRE I	Définitions, champ d'application et interprétation
Article 1 (1) ²	Définitions
Article 2 (2)	Champ d'application
Article 3 (3)	Principes d'interprétation
CHAPITRE II	Inscriptions en compte et transferts de titres intermédiés
Articles 4 (7+15)	Règles d'inscription en compte
Article 5 (5)	Opposabilité des acquisitions et dispositions de titres intermédiés
Article 6 (6)	Opposabilité des garanties sur des titres intermédiés
Article 7 (10)	Rangs des droits concurrents
Article 8 (11)	Protection contre les revendications des tiers
CHAPITRE III	Droits attachés aux titres intermédiés
Article 9 (4)	Jouissance et exercice des droits attachés aux titres intermédiés
Article 10 (12)	Droits des titulaires de compte en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire
Articles 11 (19+20)	Droits des titulaires de compte et mode de détention des titres
CHAPITRE IV	Mécanismes de protection de la chaîne d'intermédiation
Articles 12 (8+13)	Règles spécifiques des systèmes de règlement livraison
Article 13 (9)	Interdiction des saisies à l'échelon supérieur
Article 14 (16)	Règle préventive contre la création artificielle de titres
Article 15 (17)	Affectation des titres aux droits des titulaires de compte
Article 16 (18)	Règles de répartition en cas d'insuffisance de titres
Article 17 (14)	Effets de l'insolvabilité
CHAPITRE V	Dispositions spéciales sur les garanties
Article 18 (22)	Réalisation
Article 19 (23)	Droit d'utiliser les titres donnés en garantie
Article 20 (24)	Garantie complémentaire et substitution de garantie
Article 21 (25)	Déclarations à propos du Chapitre V

² Les numéros entre parenthèses correspondent à l'ancienne numérotation des articles.

ANNEXE II**TABLE DE CONCORDANCE
DES ARTICLES DU DOCUMENT UNIDROIT 2005 – Etude LXXVIII – Doc. 24 ET DES
ARTICLES DE L'AVANT-PROJET DE CONVENTION FRANÇAIS**

Articles du Document 24	Articles de l'avant-projet modifié par la délégation française
1	1
2	2
3	3
4	9
5	5
6	6
7	4
8	12
9	13
10	7
11	8
12	10
13	12
14	17
15	4
16	14
17	15
18	16
19	11
20	11
21	1
22	18
23	19
24	20
25	21

ANNEXE III

Propositions de modification du Gouvernement de la France
AVANT-PROJET DE CONVENTION SUR L'HARMONISATION DES RÈGLES DE
DROIT MATÉRIEL APPLICABLES AUX TITRES INTERMÉDIÉS

CHAPITRE I - DEFINITIONS, CHAMP D'APPLICATION ET INTERPRÉTATION

Article 1

[Définitions]

Dans la présente Convention:

- a) "*titres*" désigne toutes actions, obligations ou autres instruments financiers ~~[cessibles]~~~~[négociables]~~ ou actifs financiers (autres que des espèces), ou tout droit sur ces titres;
- b) "*compte de titres*" désigne un compte tenu par un intermédiaire sur lequel des titres peuvent être crédités ou duquel des titres peuvent être débités;
- c) "*intermédiaire*" désigne toute personne qui, dans le cadre de son activité professionnelle ou à titre habituel, tient des comptes de titres pour ~~autrui ou tant pour autrui que pour~~ son compte propre et/ou pour le compte de tiers, et agit en cette qualité;
- d) "*titulaire de compte*" ou "*titulaire*" désigne une personne ~~au nom de qui~~agissant pour son propre compte ou pour le compte de tiers (y compris en qualité d'intermédiaire) au nom de laquelle un intermédiaire tient un compte de titres, ~~que cette personne agisse pour son compte propre ou pour le compte d'autrui (y compris en qualité d'intermédiaire)~~;
- e) "*convention de compte*" désigne, pour un compte de titres, la convention avec l'intermédiaire pertinent régissant ce compte de titres;
- f) "*titres intermédiés*" désigne les ~~droits d'un titulaire du compte résultant du crédit de~~ titres faisant l'objet d'une inscription à un compte de titres, ~~et qui circulent par virement de compte à compte~~;
- g) "*intermédiaire pertinent*" désigne l'intermédiaire qui tient le compte de titres pour le titulaire ~~de~~ compte agissant pour son propre compte;
- h) "*disposition*" désigne tout acte de disposition par un titulaire ~~de~~ compte portant sur des titres intermédiés, notamment un transfert en pleine propriété ou à titre de garantie, ou la constitution d'une autre garantie;
- i) "*acquisition*" désigne tout acte d'acquisition portant sur des titres intermédiés, notamment une acquisition en pleine propriété ou à titre de garantie, ou la prise d'une autre garantie;
- j) "*revendication*" désigne, à propos de tout titre, le fait qu'une personne invoque un droit sur des titres qui serait opposable aux tiers et que la détention ou l'aliénation de ces titres par une autre personne constituerait une violation du droit invoqué;
- ~~jk)~~ "*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, y compris une procédure amiable;
- ~~kl)~~ "*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~~;

m) des titres sont "*de même nature*" 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, si ces titres font partie de la même émission que ces autres titres, dans la même monnaie et avec la même valeur nominale;

~~m) "convention de contrôle" désigne une convention conclue entre un titulaire de compte, l'intermédiaire pertinent et un preneur de garantie ou, lorsque le droit interne non conventionnel le permet, une convention entre un titulaire de compte et un preneur de garantie, qui fait l'objet d'une notification à l'intermédiaire pertinent, et qui contient l'une ou l'autre des dispositions suivantes, ou les deux:~~

~~i) que l'intermédiaire pertinent n'est pas autorisé, sans le consentement du preneur de garantie, à se conformer aux instructions du titulaire de compte concernant les titres intermédiés visés par la convention;~~

~~ii) que l'intermédiaire pertinent est tenu, sans autre consentement du titulaire de compte, de se conformer aux instructions du preneur de garantie concernant les titres intermédiés visés par la convention dans les circonstances et sur les matières prévues par la convention de compte ou le droit interne non conventionnel;~~

~~n) "affectation en garantie" désigne une annotation concernant des titres intermédiés particuliers portée dans un compte de titres en faveur d'un preneur de garantie qui, conformément à la convention de compte, à une convention de contrôle ou au droit interne non conventionnel, a l'un ou l'autre des effets suivants, ou les deux:~~

~~i) que l'intermédiaire pertinent n'est pas autorisé, sans le consentement du preneur de garantie, à se conformer aux instructions du titulaire de compte concernant les titres intermédiés faisant l'objet de l'annotation;~~

~~ii) que l'intermédiaire pertinent est tenu, sans autre consentement du titulaire de compte, de se conformer aux instructions du preneur de garantie concernant les titres intermédiés faisant l'objet de l'annotation dans les circonstances et sur les matières prévues par la convention de compte, une convention de contrôle ou le droit interne non conventionnel;~~

en) "*droit interne non conventionnel*" désigne les dispositions internes du droit de l'Etat contractant dont la loi est applicable ~~en vertu de l'article 2,~~ autres que celles prévues par la présente Convention;

o) "*droit régissant la constitution des titres*" désigne les dispositions de la loi de l'émetteur ou de la loi applicable au contrat d'émission des titres;

p) "*contrat de garantie*" désigne le contrat au titre duquel une personne [autre qu'une personne physique] (le "*constituant de la garantie*") constitue une garantie au bénéfice d'une autre personne (le "*preneur de garantie*") sur des titres intermédiés qui sont d'un type négocié habituellement sur un marché financier (les "*titres donnés en garantie*") [ou sur un compte de titres] afin de garantir l'exécution [de toute obligation actuelle ou future du constituant lui-même ou d'une autre personne] [d'obligations financières de toute nature visées au paragraphe 1 de l'article 18] (les "*obligations garanties*");

q) "*cas de réalisation*" désigne, relativement à un contrat de garantie, un événement dont la survenance permet, conformément aux termes du contrat, au preneur de la garantie de réaliser sa garantie;

r) «système de règlement-livraison» désigne un accord convenu entre trois participants ou davantage et comportant des règles communes ainsi que des procédures normalisées pour l'exécution des instructions de transfert de titres intermédiés entre participants et désigné en tant que système par déclaration d'un Etat contractant;

s) «dépositaire central de titres» désigne une entité notamment chargée de vérifier que le montant total de chaque émission admise à ses opérations est égal à la sommes des titres inscrits sur les comptes de ses adhérents.

Article 2

[Champ d'application]

~~La présente Convention s'applique lorsque les règles de droit international privé du for désignent le droit d'un Etat contractant.~~ [La présente Convention détermine les modalités d'inscription en compte et de transferts des titres intermédiés, la jouissance et l'exercice des droits attachés à ces titres, les mécanismes de protection de la chaîne d'intermédiation et enfin les règles applicables aux opérations de garantie.]

Article 3

[Principes d'interprétation]

1. - Pour la mise en oeuvre, l'interprétation et l'application de la présente Convention, il sera tenu compte de ses objectifs, de son caractère international et de la nécessité de promouvoir l'uniformité et la prévisibilité de son application.

2. - Les questions concernant les matières régies par la présente Convention et qui ne sont pas expressément tranchées par elle seront réglées ~~selon les principes généraux dont elle s'inspire ou, à défaut,~~ conformément au droit interne non conventionnel.

CHAPITRE II – INSCRIPTIONS EN COMPTE ET TRANSFERTS DE TITRES INTERMÉDIÉS

Article 7 *[+ 15 = article 4 nouveau]*

~~[Autorisation, moment, condition et contre-passation de débits, crédits, etc.]~~ Règles d'inscription en compte]

1. - Un débit ou un crédit de titres à un compte de titres ou une affectation en garantie, ou tout type d'instructions portant sur les titres de ce compte n'est valable que si l'intermédiaire pertinent y est autorisé:

a) par le titulaire de compte et, pour un débit ou une affectation en garantie qui se rapporte à des titres intermédiés précédemment constitués en garantie conformément à l'article 6, par le preneur de garantie; ou

b) par le droit interne non conventionnel.

2. - Sauf disposition contraire du paragraphe 4, un débit ou un crédit de titres à un compte de titres ou une affectation en garantie prend effet une fois effectué.

3. - Le moment où un preneur de garantie est considéré comme mis en possession ou comme ayant obtenu le contrôle de titres intermédiés est déterminé comme suit:

a) dans l'hypothèse de l'article 6(2)(a), lorsque les titres pertinents sont crédités à un compte de titres du preneur de garantie;

b) dans l'hypothèse de l'article 6(2)(b), lorsque l'identification des titres pertinents ou du compte de titres est réalisée; a condition pertinent est remplie

c) dans l'hypothèse de l'article 6(2)(c), lorsque la convention constitutive de la garantie est conclue entre le titulaire de compte et l'intermédiaire pertinent;

~~e) dans l'hypothèse de l'article 6(2)(c), (d) ou (e), lorsque la condition pertinente est remplie; d) dans l'hypothèse de l'article 6(2)(f), lorsque les titres pertinents sont détenus ou affectés selon les modalités décrites dans la déclaration de l'Etat contractant pertinente visée à l'article 6(4)].~~

4. - Un débit ou un crédit de titres effectué à titre conditionnel conformément aux dispositions de la convention de compte, aux règles d'un ~~systeme de compensation ou de règlement-livraison~~ systeme de règlement-livraison ou au droit interne non conventionnel, n'est opposable aux tiers que lorsque la condition est remplie [~~; mais si lorsque~~ la condition est remplie, la disposition ou l'acquisition de titres intermédiés est, aux fins de l'article 10, réputée opposable aux tiers à partir du moment où le débit ou le crédit a été effectué à titre conditionnel].

5. - Une convention de compte, les règles d'un ~~systeme de compensation ou de règlement-livraison~~ systeme de règlement-livraison ou le droit interne non conventionnel peuvent disposer qu'un débit ou un crédit de titres ou une affectation en garantie est susceptible d'être de contre-passation. [Le droit interne non conventionnel détermine si ce débit, ce crédit ou cette affectation produit des effets à l'égard des tiers pendant la période précédant sa contre-passation et, le cas échéant, quels sont ces effets.]

6. - Nonobstant le paragraphe 5, si:

a) les titres ont été crédités au compte d'un titulaire, ou ont été affectés en garantie en faveur d'une autre personne conformément à l'article 6, dans des circonstances telles que le crédit ou l'affectation ~~n'est pas valable sans effet~~ ou est susceptible d'être de contre-passation; et

b) ces titres ont fait l'objet, avant la contre-passation [ou l'annulation] du crédit ou de leur affectation en garantie ~~de ces titres, ceux-ci ont été, en vertu~~, crédités au compte de titres matérialisée par un crédit en compte ou une affectation en garantie en faveur d'un tiers ("l'acquéreur"), ~~ou ont été affectés en sa faveur conformément à l'article 6, le fait que le premier crédit ou la première affectation en garantie ait été effectué dans des circonstances telles qu'il n'est pas [opposable aux tiers][valable] ou qu'il est susceptible d'être contre-passé ne rend pas le deuxième crédit ou la deuxième~~

cette deuxième disposition en faveur de l'acquéreur n'est pas affectée par la contre-passation ou l'annulation du crédit initial ou de l'affectation en garantie [inopposable][invalid] en faveur de l'acquéreur, à l'égard de l'auteur de la deuxième disposition, de l'intermédiaire pertinent ou des tiers initiale, sauf si:

i) ~~le deuxième crédit ou~~ la deuxième affectation en garantie disposition est soumis soumise à une condition et que celle-ci n'a pas été remplie; ou

ii) l'acquéreur a connaissance, au moment ~~du deuxième crédit ou~~ de la deuxième affectation en garantie, qu'il est réalisé suite à la deuxième disposition ~~et~~ que celle-ci est réalisée dans les conditions décrites dans le présent paragraphe; ~~ou~~

iii) ~~cette deuxième disposition est réalisée à titre de donation ou de toute autre manière à titre gratuit.~~

~~7. — Aux fins du paragraphe 6, l'acquéreur a connaissance du fait que le crédit ou l'affectation en garantie postérieur procède d'une disposition réalisée dans les conditions décrites dans ce paragraphe si l'acquéreur en a une connaissance réelle ou s'il a connaissance de faits suffisants pour établir une probabilité significative de réalisation et qu'il ignore délibérément les informations qui l'établiraient.~~

~~Article 15~~~~[Instructions]~~

1. - ~~Sous réserve du paragraphe 2 [du présent article et de l'article 7(1)], un intermédiaire n'est ni tenu de, ni autorisé à, donner effet à toute instruction relative à des titres intermédiés d'un titulaire du compte donnée par toute autre personne que ce titulaire du 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 du compte ou toute autre convention conclue par l'intermédiaire avec le consentement du titulaire du compte;~~

b) ~~des droits de toute personne (y compris l'intermédiaire) bénéficiaire d'une garantie constituée conformément à l'article 6;~~

c) ~~de tout jugement, sentence, ordonnance ou décision émanant d'un tribunal ou de toute autre autorité judiciaire ou administrative compétente, et ce sans préjudice de l'article 9;~~

d) ~~de toute disposition du droit interne non conventionnel ayant un caractère impératif; et,~~

e) ~~lorsque l'intermédiaire est l'opérateur d'un système de compensation ou de livraison-règlement, les règles de ce système.~~

Article 5 ~~[Article 5 nouveau]~~~~[Acquisition et disposition] Opposabilité des acquisitions et dispositions de titres intermédiés]~~

1. ~~Le titulaire d'un compte de titres acquiert des~~ L'acquisition de titres intermédiés par le titulaire de compte résulte de leur crédit ~~de titres~~ à son compte de titres.

2. - Aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire ou ne peut être exigée par le droit interne non conventionnel pour rendre l'acquisition de titres intermédiés opposable aux tiers.

3. ~~Le titulaire d'un compte de titres dispose~~ La disposition de titres intermédiés par le titulaire de compte résulte de leur débit de ~~titres à~~ son compte de titres.

4. - Sans préjudice de toute règle du droit interne non conventionnel exigeant qu'aucun crédit ou débit ne soit exécuté sans débit ou crédit correspondant, le crédit ou le débit d'un compte de titres n'est pas privé d'effet faute de pouvoir identifier un compte de titres auquel le débit ou le crédit correspondant est effectué.

5. - Les débits et les crédits de titres de même nature peuvent être effectués aux comptes de titres sur une base nette.

6. ~~Le précédent article n'exclut aucune autre méthode prévue par le droit interne non conventionnel pour l'acquisition ou la disposition de titres intermédiés, mais le rang du droit ainsi créé est soumis aux dispositions de l'article 10.~~

Article 6 ~~[Article 6 nouveau]~~~~[Garanties] Opposabilité des garanties sur des titres intermédiés]~~

1. ~~Un~~ La constitution par un titulaire de compte ~~peut constituer~~ (le constituant de la garantie) d'une garantie sur des titres intermédiés ou sur un compte de titres en faveur d'une autre personne (le preneur de garantie), ~~et rendre opposable aux tiers, une garantie sur des titres intermédiés de ce titulaire de compte résulte:~~

a) ~~en concluant de la conclusion~~ avec le preneur de garantie d'une convention ~~(quels qu'en soient les termes)~~ visant à constituer une telle garantie, et

b) ~~en~~ mettant le preneur de garantie en possession ou ~~en~~ lui conférant le contrôle des titres intermédiés ou du compte de titres conformément au paragraphe ~~2~~2.

~~et sans qu'~~aucune mesure supplémentaire ~~n'est ne soit~~ nécessaire, ni ne ~~peut puisse~~ être exigée par le droit interne non conventionnel, pour rendre la garantie ainsi constituée opposable aux tiers.

2. - Le preneur de garantie est réputé avoir été mis en possession ou avoir obtenu le contrôle de titres intermédiés si:

a) ~~les~~ ces titres ~~en question~~ sont crédités à un compte de titres du preneur de garantie ~~[(auquel cas les dispositions de l'article 5 s'appliquent)]~~;

b) ~~l'intermédiaire pertinent est le preneur de garantie;~~ une affectation en garantie des ~~de ces~~ titres en question ou du compte de titres en faveur du preneur de garantie a été ~~notée~~ identifiée dans le compte de titres ~~et, par déclaration de l'Etat contractant pertinent effectuée~~ du constituant de la garantie, conformément au ~~paragraphe 4, une telle affectation est considérée comme suffisante, selon le droit de cet Etat, pour conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle des titres intermédiés;~~ droit interne non conventionnel; ou

c) l'intermédiaire pertinent est le preneur de garantie.

~~d) une convention de contrôle avec le preneur de garantie s'applique aux titres et, par déclaration de l'Etat contractant pertinent effectuée conformément au paragraphe 4, une telle convention est considérée comme suffisante, selon le droit de cet Etat, pour conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle des titres intermédiés; [ou]~~

~~e) les conditions énoncées à l'alinéa c) et à l'alinéa d) sont réalisées et, par déclaration de l'Etat contractant pertinent effectuée conformément au paragraphe 4, la réalisation cumulative de ces deux conditions est considérée comme suffisante, selon le droit de cet Etat, pour conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle des titres intermédiés~~

~~[; ou f) les titres en question sont détenus ou affectés en garantie de toute autre manière mentionnée par déclaration de l'Etat contractant pertinent conformément au paragraphe 4 et considérée comme suffisante, selon le droit de cet Etat, pour conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle de titres intermédiés].~~

3. - Une garantie peut être constituée en vertu du présent article de telle manière qu'elle couvre tous les titres intermédiés qui sont ou seront crédités au compte de titres pertinent ou, si le droit interne non conventionnel le permet, seulement une certaine catégorie, quantité, proportion ou valeur de ces titres intermédiés. Une telle garantie est valable sans qu'il soit nécessaire de procéder à une autre désignation de titres particuliers.

4. ~~—~~ Un Etat contractant peut, par déclaration ~~[~~

~~a)] préciser celle des conditions énoncées au paragraphe 2(c) à 2(e) qui suffit, selon le droit de cet Etat, à conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle des titres intermédiés et décrire les conditions posées par la loi de cet Etat à la validité d'une affectation en garantie ou d'une convention de contrôle; et, ou alternativement,~~

~~b) décrire le mode de détention ou d'affectation en garantie de titres intermédiés qui, selon le droit de cet Etat, et aux fins du paragraphe 2(f), suffit à conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle des titres intermédiés correspondants].~~ 5. — Un Etat contractant peut, par ~~déclaration~~, décider que le présent article ne s'applique pas aux garanties sur des titres intermédiés ou sur un compte de titres constituées par ou en faveur de certaines catégories de personnes indiquées dans la déclaration.

~~6—~~5. - Le droit interne non conventionnel détermine:

a) si, et dans quelles circonstances, une garantie sur des titres intermédiés ou sur un compte de titres est constituée par le seul effet de la loi; et

b) si la convention visée au paragraphe 1(a), la mise en possession ou l'obtention du contrôle par le preneur de garantie doit être attestée par écrit ou d'une autre manière juridiquement équivalente et si l'identification des titres intermédiés doit être ainsi attestée.

~~7. — Le présent article n'exclut aucun autre mode prévu par le droit interne non conventionnel pour constituer une garantie sur des titres intermédiés, mais le rang de la garantie ainsi constituée est soumis aux dispositions de l'article 10.~~

Article 10 [Article 7 nouveau]

[Rangs des droits concurrents]

1. - Les droits résultant de l'article 5 et de l'article 6:

a) sont de rang supérieur à tout autre droit créé selon une méthode prévue par le droit interne non conventionnel autre que les méthodes prévues aux articles 5 et 6; et

b) prennent rang entre eux selon l'ordre dans lequel ils ont été créés.

2. - Un droit sur des titres intermédiés qui est constitué par le seul effet d'une disposition en vertu de règles impératives du droit interne non conventionnel, tel qu'un privilège légal, bénéficie du rang que lui accorde ladite disposition; et peut notamment prévaloir sur un droit constitué selon les méthodes prévues aux articles 5 et 6.

3. - ~~Sous réserve du paragraphe 1 et du paragraphe 2,~~ Le rang entre droits concurrents sur des titres intermédiés résultant des articles 5 et 6 est déterminé par le droit interne non conventionnel.

4. - Dans les rapports entre personnes investies de tout droit mentionné dans le présent article, les rangs établis par les paragraphes précédents peuvent être modifiés par un accord entre ces personnes; dès lors que les intérêts des tiers n'en sont pas affectés.

Article 11 [Article 8 nouveau]

[Protection contre les revendications des tiers Acquisition de titres intermédiés par une personne de bonne foi]

1. - La revendication d'un tiers n'est pas opposable à la personne qui acquiert des titres intermédiés par crédit à son compte conformément à l'article 5, ou par leur identification conformément à l'article 6 lorsque, au moment de cette acquisition, cette personne agit de bonne foi ~~n'a pas connaissance de cette revendication sur ces titres.~~

~~2. — Le paragraphe 1 ne s'applique pas à l'acquisition de titres intermédiés [ni à la constitution de garantie] par voie de donation ou de toute autre manière à titre gratuit.~~

~~Aux fins du présent article, une personne a connaissance de la revendication d'un tiers lorsque:~~

a) elle a une connaissance réelle de la revendication de ce droit par un tiers; ou

b) elle a connaissance de faits suffisants pour établir une probabilité significative de la revendication de ce droit par un tiers et ignore délibérément les informations qui établiraient l'existence de la prétention d'un tiers; et cette connaissance par une entité est établie pour une opération donnée à compter de l'instant où elle est, ou aurait raisonnablement dû être, portée à l'attention de la personne physique réalisant cette opération. les ignore délibérément.

CHAPITRE III - DROITS ATTACHÉS AUX TITRES INTERMÉDIÉS

Article 4 [Article 9 nouveau]

[Jouissance et exercice des droits attachés aux titres intermédies]

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

a) sous réserve du paragraphe 2, le droit de ~~recevoir~~ jouir et d'exercer les droits attachés aux titres, comprenant notamment les dividendes, toute autre forme de distribution et les droits de vote;

b) le droit, par instruction à l'intermédiaire pertinent, de faire en sorte que les titres soient débités au ~~du~~ compte de titres conformément à l'article 5 et crédités à un compte de titres d'un autre titulaire de compte (auprès du même intermédiaire ou d'un autre intermédiaire) ou qu'un preneur de garantie en obtienne la possession ou le contrôle conformément à l'article 6;

c) le droit, par instruction à l'intermédiaire pertinent, de faire en sorte que les titres soient débités au ~~du~~ compte de titres conformément à l'article 5 et crédités à un compte de titres du même titulaire auprès d'un autre intermédiaire;

d) le droit, par instruction à l'intermédiaire pertinent, de retirer les titres de telle sorte que le titulaire les détienne autrement qu'à travers un compte de titres, dans ~~la mesure; les conditions prévues par le droit régissant la constitution des titres et par la convention de compte;~~

e) sous réserve des dispositions de la présente Convention, tous autres droits conférés par le droit interne non conventionnel.

2. - Lorsque des titres sont crédités au compte de titres d'un ~~titulaire de compte intermédiaire~~ agissant en qualité de pour le compte de tiers, cet intermédiaire ~~relativement à ces titres, ce titulaire a les droits visés au paragraphe 1(a) seulement si ledit titulaire, ou un autre intermédiaire par l'entremise de qui, directement ou indirectement, les titres en question sont détenus, s'il~~ bénéficie de ces droits à l'encontre de l'émetteur via le dépositaire central de titres ou via d'autres intermédiaires, en vertu ~~des conditions du droit~~ régissant ces titres et de la loi régissant leur constitution ~~des titres.~~

3. - ~~Sans préjudice de l'article 15 et de l'article 19,~~ les ~~les~~ droits visés au paragraphe 1:

a) sont opposables à l'intermédiaire pertinent ~~et,~~ aux tiers et à l'émetteur; et

b) peuvent être exercés à l'encontre de l'intermédiaire pertinent et à l'encontre de l'émetteur de ces titres, dans la mesure prévue par la présente Convention, ~~par les conditions et par le droit~~ régissant les titres en question et par la loi régissant leur ~~la~~ constitution, ~~à l'encontre de l'émetteur de ces desdits~~ titres.

4. - ~~Sous réserve du paragraphe 5 et du paragraphe 6, un~~ Un intermédiaire doit prendre des mesures appropriées pour permettre à ses titulaires de compte de recevoir et d'exercer les droits visés au paragraphe ~~4.~~

~~[Version A:5. — Lorsque la jouissance de l'un des droits visés au paragraphe 1 dépend d'une intervention de l'intermédiaire pertinent, l'étendue de ce droit est limitée dans la mesure nécessaire à assurer que l'intermédiaire n'est pas tenu à 1, sous réserve qu'elles ne lui imposent pas l'exécution d'un acte qu'il n'a pas le pouvoir d'accomplir. Ceci n'affecte aucun droit du titulaire de compte à l'encontre de l'émetteur des titres en question que lui confèrent la présente Convention, les conditions et le droit régissant ces titres et la loi régissant leur la constitution des titres.~~

6. - Les modalités d'exécution de toute obligation de l'intermédiaire pertinent relative aux droits d'un titulaire de compte visés au paragraphe 1, et l'étendue de la responsabilité de l'intermédiaire pertinent pour tout manquement à ces obligations, sont régies ~~par la convention de compte,~~ par la loi qui lui est applicable et par toute règle applicable du droit interne non conventionnel et le cas échéant par la convention de compte.

~~[Version B: - Dans la mesure où les droits visés au paragraphe 1 dépendent d'une intervention de l'intermédiaire pertinent, le titulaire du compte ne bénéficie pas de ces droits dans la mesure où leur donner effet:~~

~~a) ne relève pas du pouvoir de l'intermédiaire pertinent;~~

~~b) exigerait de l'intermédiaire pertinent qu'il agisse d'une manière [plus contraignante que des normes commerciales raisonnables ou] qui n'est pas permise par tout droit applicable ou par les conditions régissant ces titres;~~

~~c) exigerait de l'intermédiaire pertinent qu'il ouvre un compte de titres auprès d'un autre intermédiaire; ou~~

~~d) fait l'objet d'une renonciation par le titulaire du compte dans la mesure permise par le droit interne non conventionnel.~~

~~6. - Sous réserve de toute règle applicable du droit interne non conventionnel, toute obligation de l'intermédiaire pertinent relative aux droits du titulaire de compte visés au paragraphe 1 est satisfaite si l'intermédiaire pertinent agit en ce qui concerne cette obligation:~~

~~a) conformément à la convention de compte ou, à défaut, conformément à [des normes commerciales raisonnables];~~

~~b) conformément à toute autre convention entre le titulaire du compte et l'intermédiaire pertinent; ou~~

~~c) en mettant le titulaire du compte en mesure d'exercer lui-même tout droit visé au paragraphe 1.]~~

7. 5 - Lorsque des titres sont crédités au compte de titres d'un titulaire de compte en qualité de preneur de garantie conformément à l'article 6, le droit interne non conventionnel détermine les limites applicables aux droits visés au paragraphe 1.]

Article 12 [Article 10 nouveau]

[Droits des titulaires de compte en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire]

Les droits d'un titulaire ~~d'ue~~ d'ue compte résultant du crédit d'un compte de titres et les droits d'une personne détenant une garantie constituée conformément à l'article 6, sont opposables et ~~produiront~~ produisent plein effet à l'encontre de l'administrateur d'insolvabilité et des créanciers dans la procédure d'insolvabilité concernant l'intermédiaire pertinent.

Article 19 [+20 = Article 11 nouveau]

[Position des émetteurs - Droits des titulaires de compte et mode de détention des titres]

1. - Toute disposition de la loi d'un Etat contractant, et toute disposition des contrats d'émission de titres régis par la loi d'un Etat contractant, ~~qui empêcherait~~ doit permettre notamment la détention de titres auprès d'un intermédiaire ou l'exercice effectif par un titulaire ~~d'ue~~ d'ue compte des droits relatifs aux titres intermédiés ~~fait l'objet d'une modification afin de permettre la détention desdits titres auprès d'un intermédiaire et l'exercice effectif desdits droits.~~

2. - Sans limiter la portée générale du paragraphe 1, ce paragraphe ~~s'applique~~ visé en particulier à ~~supprimer~~ supprimer toute règle ou disposition:

a) qui restreint la capacité d'un détenteur de titres d'exercer le droit de vote ou autres droits de manière différenciée; ~~et notamment l'existence ou 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 du compte avait détenu les titres autrement qu'auprès d'un intermédiaire;~~

b) [qui ne prévoit pas de disposition adéquate permettant de mettre à la disposition des titulaires de ~~compte détenant des~~ titres intermédiés, ou permettant aux intermédiaires de transmettre auxdits titulaires ~~de compte~~;

i) des copies des ~~notifications, comptes, circulaires et autres~~ documents adressés par l'émetteur aux titulaires desdits titres intermédiés; et

ii) les moyens d'exercice des droits attachés aux titres soit en personne, soit par le biais d'un mandataire ou d'un autre représentant;]

c) qui prohibe ou ne reconnaît pas la détention de titres par ~~une personne agissant en qualité de personne intermédiaire~~ agissant pour le compte de tiers] ~~[d'intermédiaire inscrit] ou d'intermédiaire;~~

d) ~~en vertu de laquelle qui subordonne~~ la reconnaissance de la détention de titres intermédiés par un intermédiaire ou l'exercice de droits par un titulaire du compte ~~est soumis à la condition que à l'enregistrement de~~ ces titres ~~soient enregistrés~~ sur un support prédéfini;

e) qui impose des restrictions à la détention de titres ou à l'exercice des droits attachés aux titres en fonction de l'identité, de la qualité, de la résidence, de la nationalité, du domicile ou d'autres caractéristiques ou circonstances relatives à toute personne agissant en qualité d'intermédiaire.

~~3. - Sous réserve du paragraphe 1 et du paragraphe 2, aucune disposition de la présente Convention n'impose à un émetteur de titres d'être tenu envers une personne par, ou n'oblige un tel émetteur de titres à reconnaître à une telle personne, un droit sur, ou relatif à, de tels titres si cette imposition ou obligation n'existe pas conformément au droit en vertu duquel les titres sont constitués et aux contrats régissant les titres.] régissant la constitution des titres.~~

Article 20

~~[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 auprès d'un intermédiaire 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 du compte avait détenu les titres autrement qu'auprès d'un intermédiaire.~~

~~2. - Le présent article ne porte pas atteinte aux conditions régissant les titres considérés.~~

CHAPITRE IV – MÉCANISMES DE PROTECTION DE LA CHAÎNE D'INTERMÉDIATION

~~Article 8 [+13 = Article 12 nouveau]~~

~~[Règles spécifiques Effet dérogatoire de certaines règles relatives aux des systèmes de compensation ou de règlement-livraison]~~

~~1. - Les dispositions des règles ou conventions régissant le fonctionnement d'un système de compensation ou de règlement-livraison destinées à assurer la stabilité du système ou le caractère définitif des acquisitions et des aliénations-dispositions effectuées par dénouées dans ce système l'emportent, en cas de d'incohérence, sur [toute disposition de l'article 7] [toute disposition de la présente Convention].~~

~~f Article 13~~

~~Opposabilité des débits, des crédits etc. et des instructions lors de l'insolvabilité de l'opérateur ou d'un participant à un système de compensation ou de règlement livraison~~

~~12. - Toute disposition des règles ou conventions régissant le fonctionnement d'un système de compensation ou de règlement-livraison qui est destinée à assurer la stabilité du système ou le caractère définitif des acquisitions et des aliénations-dispositions effectuées par l'intermédiaire de dénouées dans ce système doit prévaloir nonobstant l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre du gestionnaire du système ou de tout participant au système dès lors que cette disposition:~~

a) exclut l'invalidation ou l'annulation de toute acquisition ou disposition réalisée par crédit, débit ou affectation en garantie dans un compte de titres qui fait partie du système après que cette acquisition ou cette aliénation est devenue irrévocable conformément aux règles du système;

b) 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.

~~23. - Le paragraphe 12 s'applique nonobstant toute invalidation, annulation ou révocation décrite dans ce paragraphe qui, à quelque autre titre, pourrait s'imposer en vertu des dispositions impératives du droit des procédures collectives de l'Etat contractant.]~~

~~Article 9 [Article 13 nouveau]~~

~~[Interdiction des saisies à l'échelon supérieur]~~

1. - Aucune saisie portant sur des titres intermédiés d'un titulaire de compte ne peut être effectuée ou réalisée à l'encontre de l'émetteur des titres correspondants, ni à l'encontre de tout intermédiaire autre que l'intermédiaire pertinent.

2. - Dans le présent article, "saisie" signifie tout acte ou procédure judiciaire, administratif, ou autre visant à mettre en œuvre ou à exécuter un jugement, une sentence ou autre décision judiciaire, arbitrale, administrative ou autre à l'encontre du ou relative au titulaire de compte, ou visant à geler, restreindre ou confisquer les biens du titulaire de compte afin de garantir leur disponibilité pour mettre en œuvre ou exécuter un tel jugement, sentence ou décision futur.

~~Article 16 [Article 14 nouveau]~~

~~[Obligation de l'intermédiaire relative à la détention ou au crédit en compte de titres Règle préventive contre la création artificielle de titres]~~

1. - Un intermédiaire ne peut:

a) inscrire des titres au crédit d'un compte de titres tenu par lui-même⁷ ou

b) aliéner les titres détenus par lui-même ou inscrits au crédit d'un compte de titres dont il est titulaire auprès d'un autre intermédiaire ou d'un dépositaire central de titres,

si, au moment où ce crédit ou cette aliénation devient effectif, il ne détient pas lui-même ou auprès d'un autre intermédiaire ou auprès d'un dépositaire central de titres un nombre suffisant de titres de même nature.}]

2. - Lorsque l'intermédiaire ne détient pas lui-même ou auprès d'un autre intermédiaire ou auprès d'un dépositaire central de titres un nombre suffisant de titres, il doit prendre ~~[immédiatement]~~^[promptement] les mesures nécessaires pour en détenir un nombre suffisant.

3. - Dans les paragraphes précédents, un intermédiaire détient lui-même ou auprès d'un autre intermédiaire ou auprès d'un dépositaire central de titres "un nombre suffisant de titres" de même nature lorsqu'il est détenteur d'une quantité de titres au moins égale au nombre ou à la valeur nominale ~~des~~ titres inscrits au crédit des comptes tenus par cet intermédiaire ou ce dépositaire central de titres.

~~4. - Le paragraphe 2 ne porte pas atteinte aux règles du droit interne non conventionnel ou, sous réserve de ce droit, à toute règle d'un système de compensation ou de règlement livraison ou d'une convention de compte, répartissant les coûts des mesures nécessaires pour se conformer audit paragraphe.~~

4. - Un Etat contractant peut prévoir que «le nombre suffisant de titres» exigé dans les paragraphes précédents s'apprécie conformément aux arrangements assurant la ségrégation entre compte propre et compte de tiers des titres détenus par l'intermédiaire pertinent ou crédités à un compte de titres de cet intermédiaire auprès d'un autre intermédiaire ou auprès d'un dépositaire central de titres.

[5. - Le fait qu'un titre soit crédité au compte de titres ou qu'une aliénation de titres soit effectuée en violation des dispositions du paragraphe 1 ne rend pas ce crédit ou cette aliénation sans effet. Toutefois:

a) l'intermédiaire doit se mettre en conformité avec les dispositions du paragraphe 2; et

b) le présent paragraphe ne porte pas atteinte à l'obligation de l'intermédiaire d'indemniser le titulaire du compte de toute perte résultant de cette violation.]

Article 17 [Article 15 nouveau]

[Affectation de titres aux droits des titulaires de comptes: ~~les titres ainsi affectés ne sont pas la propriété de l'intermédiaire]~~

[1. - Les titres détenus par un intermédiaire ou crédités aux comptes de titres de cet intermédiaire auprès d'un autre intermédiaire ou auprès d'un dépositaire central de titres sont affectés aux droits des titulaires de comptes du premier intermédiaire de sorte que le nombre ou la valeur nominale des titres ainsi affectés soit égal au nombre ou à valeur nominale des titres de même nature crédités aux comptes de titres tenus par cet intermédiaire.]

[2. - Les titres 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 dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité et ne peuvent être autrement revendiqués par ces créanciers.]

3. - ~~Sous réserve du paragraphe 4, Un Etat contractant peut prévoir que~~ l'affectation exigée au paragraphe 1 est effectuée conformément au droit interne non conventionnel et, ~~sous réserve de ce droit, selon des méthodes mises en oeuvre par l'intermédiaire pertinent.~~ ~~4. -- Un Etat contractant peut, par déclaration, prévoir que l'affectation exigée au paragraphe 2 est effectuée~~ par des arrangements assurant la ségrégation entre compte propre et compte de tiers des titres détenus par l'intermédiaire pertinent ou crédités à un compte de titres de cet intermédiaire auprès d'un autre intermédiaire ou auprès d'un dépositaire central de titres de sorte que, selon la loi de cet Etat, les titres ainsi ségrégués sont affectés aux droits des titulaires de comptes de l'intermédiaire pertinent.

3-4. - Sous réserve du paragraphe 4~~3~~, l'affectation exigée au paragraphe 1 est effectuée conformément au droit interne non conventionnel et, sous réserve de ce droit, selon des méthodes mises en oeuvre par l'intermédiaire pertinent.

Article 18 [Article 16 nouveau]

[Effet de l'insuffisance de titres détenus par rapport aux droits d'un titulaire du compte Règles de répartition en cas d'insuffisance de titres]

1. - ~~En cas de procédure d'insolvabilité affectant un intermédiaire, Si~~ le nombre ou la valeur nominale des titres détenus auprès ~~d'un de cet~~ intermédiaire ou crédités aux comptes détenus auprès d'un autre intermédiaire ou auprès d'un dépositaire central est inférieur au nombre ou à la valeur nominale des titres de même nature crédités aux comptes tenus par cet intermédiaire, ~~la~~ quantité manquante le préjudice résultant du déficit de titres est réparti:

a) entre les titulaires de comptes auxquels des titres de même nature sont crédités proportionnellement au nombre ou à la valeur nominale des titres ainsi crédités; ou

ab) de la façon décrite dans les règles du système relatives à la régularisation d'un déficit de titres si l'intermédiaire est l'opérateur le gestionnaire d'un système de compensation ou de règlement-livraison. et que les règles du système comportent des dispositions sur l'élimination de la quantité manquante, est répartie de la façon ainsi décrite;

b) ~~sous réserve du paragraphe a), est répartie entre les titulaires de compte auxquels des titres de même nature sont crédités proportionnellement au nombre ou à la valeur nominale des titres ainsi crédités.~~

2. - [Sauf disposition contraire du droit interne non conventionnel,] [L]ors de toute répartition requise au titre du paragraphe 1 (~~ba~~) il ne sera pas tenu compte:

a) de l'origine des titres ou des opérations antérieures sur les titres détenus par l'intermédiaire ou inscrits au crédit des comptes de titres dont cet intermédiaire est titulaire auprès d'un autre intermédiaire; ou

b) de l'ordre ou du moment dans lequel les crédits ou débits des comptes de titres respectifs des titulaires de comptes sont intervenus.

Article 14 [Article 17 nouveau]

[Effets de l'insolvabilité]

Sous réserve de l'article 13 et de l'article 24 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.

CHAPITRE VII – DISPOSITIONS SPECIALES AUX OPERATIONS DE GARANTIE

~~Article 21~~

~~[Interprétation des termes employés dans le Chapitre VII]~~

~~Dans le présent Chapitre:~~

~~a) "contrat de garantie", "constituant de la garantie", "preneur de la garantie", "titres donnés en garantie" et "obligations garanties" ont les significations qui leur sont respectivement données à l'article 22(1);~~

~~b) "cas de réalisation" désigne, relativement à un contrat de garantie, un événement dont la survenance permet, conformément aux termes du contrat, au preneur de la garantie de réaliser sa garantie.~~

Article 22 ~~[Article 18 nouveau]~~

~~[Réalisation]~~

1. – Le présent article s'applique à un contrat ~~de garantie (un "contrat de garantie") au titre duquel une personne [autre qu'une personne physique] (le "constituant de la garantie") constitue une garantie au bénéfice d'une autre personne (le "preneur de la garantie") sur des titres intermédiés qui sont d'un type négocié habituellement sur un marché financier (les "titres donnés en garantie") afin de garantir l'exécution [de toute obligation actuelle ou future du constituant lui-même ou d'une autre personne] [d'obligations financières de toute nature visées au paragraphe 2] (les "obligations garanties").~~

[2. - Les obligations garanties peuvent consister, totalement ou partiellement, en toute obligation à caractère financier, notamment:

a) les obligations présentes, qu'elles soient assorties d'un terme ou d'une condition, ainsi que les obligations futures (y compris les obligations découlant d'un accord-cadre, que ce soit au titre d'une disposition prévoyant la déchéance du terme ou la résiliation d'opérations ou de toute autre disposition);

b) les obligations de livrer des titres ou tout autre actif;

c) les obligations envers le preneur de la garantie à la charge d'une personne autre que le constituant de la garantie;

d) les obligations occasionnelles d'une nature déterminée.]

3. - Lors de la survenance d'un cas de réalisation, le preneur de la garantie peut réaliser les titres donnés en garantie:

a) en les vendant et en affectant le produit net de la vente à l'exécution des obligations garanties;

b) en s'appropriant les titres donnés en garantie dont la propriété sera acquise au preneur de la garantie en vue de leur affectation à l'exécution des obligations garanties, soit par voie de compensation, soit pour acquit de celles-ci, pour autant que le contrat de garantie prévoit cette forme de réalisation et détermine à cette fin les modalités d'évaluation des titres donnés en garantie.

4. - Les titres donnés en garantie peuvent être réalisés conformément au paragraphe 3:

a) sous réserve de toute disposition contraire du contrat de garantie, sans être soumis à l'obligation:

i) que l'intention de réaliser ait été notifiée préalablement;

ii) que les conditions de la réalisation soient approuvées par un tribunal, un officier public ou ministériel ou toute autre personne;

iii) que la réalisation s'effectue par enchères publiques ou selon toute autre forme prescrite; et

b) indépendamment de l'ouverture ou de la poursuite d'une procédure d'insolvabilité à l'égard du constituant ou du preneur de la garantie.

5. - Le paragraphe 3 et le paragraphe 4 ne préjugent pas d'une obligation imposée par le droit interne non conventionnel de procéder à la réalisation ou à l'évaluation des titres donnés en garantie et au calcul des obligations garanties pertinentes d'une manière commercialement raisonnable.

Article 23 [Article19 nouveau]

[Droit d'utiliser les titres donnés en garantie]

1. - Pour autant que les stipulations d'un contrat de garantie le prévoient, le preneur de la garantie a le droit d'utiliser et d'aliéner des titres donnés 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 contracte l'obligation de remplacer les titres qui lui ont été originellement transférés à titre de garantie (les "*titres donnés originellement en garantie*") en transférant au constituant de la garantie, au plus tard lors de l'extinction des obligations garanties, des titres ayant le même émetteur ou débiteur, faisant partie de la même émission ou de la même classe, ayant la même valeur nominale, libellés dans la même monnaie et ayant la même désignation ou, lorsque le contrat de garantie prévoit le transfert d'autres actifs [en cas de survenance d'un fait concernant ou affectant les titres donnés 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 donnés originellement en garantie, soumis à une garantie constituée au titre du contrat de garantie considéré, garantie qui sera réputée créée au moment de la constitution de la garantie relative aux titres donnés originellement en garantie; et

b) seront à tous autres égards soumis aux stipulations du contrat de garantie considéré.

4. - L'exercice d'un droit d'utilisation ne rendra pas caduc ou inapplicable tout droit du preneur de la garantie en vertu du contrat de garantie pertinent.

5. - Un contrat de garantie peut prévoir que, si un cas de réalisation de la garantie survient avant l'extinction complète des obligations garanties, soit l'un des cas soit les deux cas suivants surviendront, ou pourront survenir selon la décision du preneur de la garantie, soit par résiliation d'opérations, compensation ou autrement:

a) 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 susmentionné;

b) 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.

Article 24 [Article 20 nouveau]

[Complètement Garantie complémentaire ~~ou~~ et substitution de garantie]

Lorsqu'un contrat de garantie stipule:

a) une obligation de livrer des titres donnés en garantie, à titre complémentaire ou non, [pour tenir compte de variations de la valeur de la garantie donnée en vertu du contrat de garantie considéré ou du montant des obligations garanties] [pour tenir compte de toutes circonstances aggravant le risque de crédit du preneur de la garantie] [ou, dans la mesure permise par la loi applicable désignée par les règles de droit international privé du for, dans toutes autres conditions spécifiées dans le contrat de garantie considéré]; ou

b) un droit de retirer des titres donnés en garantie ou d'autres actifs en fournissant d'autres titres ou d'autres actifs d'une valeur équivalente, la fourniture de titres ou d'autres actifs désignés au 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 à l'égard du constituant de la garantie, ou après que les obligations garanties sont nées.

Article 25 [Article 21 nouveau]

[Déclarations à propos du Chapitre VII]

1. - Un Etat contractant peut, par déclaration, prévoir que ce chapitre ne s'applique pas dans le droit de cet Etat contractant.

2. - Un Etat contractant peut, par déclaration, prévoir que ce chapitre ne s'applique pas aux garanties portant sur des titres intermédiés constituées par ou en faveur de certaines catégories de personnes indiquées dans la déclaration.

ANNEXE III-A

COMMENTAIRES DETAILLÉS DES PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS

1. Article 1

Paragraphe a)

Contrairement à la définition de l'article 1(f) qui vise les actifs financiers faisant l'objet d'une inscription en compte (autrement dit les actifs financiers régis par le présent avant-projet), l'objet de la présente définition est de couvrir tous les actifs financiers qu'ils fassent ou non l'objet d'une détention intermédiée. En conséquence, cette définition doit viser les actifs financiers négociables, c'est-à-dire, les actifs qui sont transmissibles sans recours aux procédures formalistes du droit commun des obligations impliquant notamment une notification au débiteur de l'actif cédé. Il convient donc de préférer le terme «négociable» à celui de «cessible». (et dans la version anglaise celui de «tradeable» à «transferable»).

Paragraphe f)

Il ne faut pas confondre les actifs définis dans l'alinéa a) et les droits attachés à ces actifs. En outre, la rédaction initiale de cette définition affirme implicitement que les droits attachés à un titre dépendent de son caractère intermédié.

Paragraphe g)

La notion d'intermédiaire pertinent vise l'intermédiaire situé à la base de la chaîne d'intermédiation, c'est-à-dire celui qui est en relation juridique directe avec l'investisseur final. Cette précision est indispensable si l'on considère notamment l'article 9 (numérotation du document 24) sur la prohibition des saisies à l'échelon supérieur qui interdit les saisies «à l'encontre de tout intermédiaire autre que l'intermédiaire pertinent».

Paragraphe i)

Dès lors que le terme disposition est défini, il convient également de définir le terme «acquisition» puisque ces deux termes sont utilisés dans le corps de l'avant-projet: cf. notamment article 13 du document 24.

Paragraphe m)

Définition inutile au regard de la nouvelle structure de l'article 6.

Paragraphe n)

Définition inutile au regard de la nouvelle structure de l'article 6.

Paragraphe o)

Cette définition permet d'alléger la rédaction de plusieurs articles tout en précisant exactement les lois applicables visées.

Paragraphe p)

Intégration dans l'article 1 des définitions concernant le Chapitre sur le régime des garanties.

Paragraphe q)

Intégration dans l'article 1 des définitions concernant le Chapitre sur le régime des garanties.

Paragraphe r)

Afin de limiter le champ d'application des règles applicables aux systèmes de règlement livraison, il convient de préciser cette notion tout en s'appuyant sur des notions largement acceptées. La définition proposée reprend la définition mentionnée dans la Directive européenne sur l'irrévocabilité des paiements tout en l'adaptant au champ de la Convention. La définition ne

concerne que les systèmes de règlement livraison et exclut les chambres de compensation puisque ces dernières ne sont pas couvertes par les dispositions de la Convention.

Paragraphe s)

Cette définition est nécessaire pour couvrir le cas des relations directes entre un intermédiaire et un dépositaire central, cf. notamment articles 4-2, 16, 17 et 18 du document 24.

2. Article 2

L'énoncé d'une règle évidente de droit international privé n'est pas utile. En revanche il semble [utile de prévoir une disposition précisant le champ d'application *rationae materiae* de la Convention.](#)

3. Article 3

Nous demandons la suppression de la référence aux principes généraux en raison de l'incompatibilité potentielle entre ces principes généraux et le droit interne non conventionnel qui peut engendrer une insécurité juridique.

4. Article 4 (nouveau)

Paragraphe 1)

Extension du champ d'application de cet article pour permettre la suppression de l'article 15, cf. *infra*.

Paragraphe 3)(c)

Simplification des hypothèses conformément à la nouvelle structure de l'article 6.

Paragraphes 4) et 6)(b)(iii)

La protection du sous-acquéreur ne doit pas être liée au caractère gratuit de l'acte de disposition.

Paragraphe 7)

Cette définition ne comprend pas de critères juridiques précis lui conférant une valeur ajoutée par rapport aux termes du paragraphe précédent.

5. Article 15 (ancien)

Cet article est redondant avec l'article 7. Nous proposons sa fusion avec cet article en insérant une mention élargissant son champ d'application à tout type d'instruction, cf. *supra* dans l'article 4 nouveau.

6. Article 5

Paragraphe 1)

Nous préférons renverser l'ordre logique de la phrase de façon à éviter de laisser penser que c'est l'inscription en compte qui fonde le transfert de propriété et non l'accord entre les parties lors de la négociation.

Paragraphe 3)

Logique de rédaction comparable à celle du paragraphe 1.

Paragraphe 6)

A priori, cet article est inutile puisque redondant avec le paragraphe 1 de l'article 10 qui autorise également d'autres méthodes pour transférer la propriété des titres.

7. Article 6

Paragraphe 1)

Renversement de la logique de rédaction sur le modèle de l'article 5.

Paragraphe 1)(b)

La garantie peut porter sur une ligne de titres ou sur l'ensemble du compte de titres.

Paragraphe 2)(a)

Il semble que certains droits (cf. notamment le nantissement suisse, à vérifier) autorisent un crédit du compte du preneur de garantie sans impliquer un transfert de propriété au sens de l'article 5.

Paragraphe 2)(c)

Il est préférable de lister tout d'abord les deux principaux modes de garanties en faveur de preneurs de garantie différents de l'intermédiaire pertinent puis de traiter de la constitution de garantie en faveur de cet intermédiaire.

Paragraphe 2)(d)

Paragraphe inutile puisque la convention de contrôle mentionnée ici est déjà prévue au §1.b.

Paragraphe 2)(e)

Cette alternative est inutile puisque le paragraphe 1 de cet article prévoit déjà les deux éléments constitutifs d'une garantie: convention (de possession ou de contrôle) + crédit ou identification.

Paragraphe (2)(f)

La procédure complexe de déclaration des Etats ne correspond pas aux débats du comité plénier (cf. compte-rendu) et doit donc être supprimée. Les présentes modifications visent à simplifier cet article en se concentrant sur les objectifs prévus dans les notes explicatives de l'avant-projet de Convention.

Paragraphe 7)

A priori, cet article est redondant avec l'alinéa 1 de l'article 10 qui autorise également d'autres méthodes pour constituer des garanties.

8. Article 7

Paragraphe 1)(b)

La règle de priorité temporelle s'applique aux droits résultant des articles 5 et 6.

Paragraphe 2)

Il nous semble utile de préciser explicitement ce que l'on vise dans ce paragraphe.

Paragraphe 4)

Reprise de la précision de la notice explicative.

9. Article 8 (nouveau)

Paragraphe 2)

La protection de l'acquéreur de bonne foi ne doit pas être liée au caractère gratuit de l'acte de disposition.

[Il convient de se référer à des concepts juridiques reconnus par les tribunaux. Or, en droit codifié continental, la notion de bonne foi est laissée à la libre appréciation des juges et ne fait pas l'objet d'une définition *in abstracto*.](#)

10. Article 9 (nouveau)

Paragraphe 1)(d)

Traduction de la version anglaise non reprise dans la version française.

Paragraphe 2)

La qualité d'intermédiaire ne suffit pas à déterminer si le titulaire de compte agit pour son compte propre ou pour le compte de tiers, cf. *supra* la définition qui couvre les deux situations. Or, cet article vise manifestement l'intermédiaire agissant pour compte de tiers puisque le cas de l'intermédiaire agissant pour compte propre est déjà couvert par l'article 4(1)(a).

Les autres propositions de modification correspondent à une simplification de la rédaction pour en améliorer la lisibilité.

Paragraphe 3)

La référence aux articles 15 et 19 est inutile.

Paragraphe 3)(b)

Si l'on veut respecter la neutralité de l'approche fonctionnelle, il convient de mettre en facteur commun la deuxième partie de cette phrase de façon à éviter de privilégier un mode d'exercice des droits.

Paragraphe 4)

Une meilleure lisibilité du texte nous incite à préférer une fusion des paragraphes 4 et 5.

Paragraphe 6)

L'objectif de cette modification est de préciser l'articulation entre les différentes normes régissant la responsabilité, sachant que la Convention ne doit régir cette question que si les normes législatives et réglementaires le lui autorisent.

Nous ne sommes pas favorables à la Version B qui semble subordonner trop largement le bénéfice des droits du titulaire de compte aux interventions de son intermédiaire. Dans la mesure où cet avant-projet de Convention vise notamment à renforcer la protection des investisseurs, il nous semble préférable de privilégier la Version A qui met l'accent sur les obligations de l'intermédiaires.

11. Article 11 (nouveau)

Paragraphe 1)

[Comme indiqué par la délégation française en séance plénière et dans le groupe *ad hoc* sur cet article, nous pensons qu'il est préférable de remplacer la rédaction négative par une rédaction affirmative permettant aux droits des Etats contractants de laisser le choix aux émetteurs du mode de détention des titres. En droit français des sociétés, un émetteur peut décider d'émettre des titres dits «nominatifs purs» qui sont détenus directement par l'investisseur sur les comptes tenus par l'émetteur sans intermédiation. Or la rédaction du document 24 pourrait laisser penser que cette faculté doit être supprimée dans tous les droits des Etats contractants.](#)

Paragraphe 2)

[Fusion des anciens articles 20 et 19.](#)

12. Article 12 (nouveau)

Il convient de limiter le champ d'application de cet article aux systèmes de règlement livraison et exclure les chambres de compensation puisque ces dernières ne sont pas couvertes par les dispositions de la Convention.

Il convient de fusionner les anciens articles 8 et 13 qui visent les règles dérogatoires applicables aux systèmes.

13. Article 14 (nouveau)*Paragraphe 1)*

Sous peine de fragiliser toute la chaîne d'intermédiation, le principe de la prohibition de la création artificielle de titres doit être posé, d'où la nécessité de maintenir ce premier paragraphe.

Paragraphe 1)(b)

Il convient de distinguer les intermédiaires des dépositaires centraux pour prévoir l'hypothèse où l'intermédiaire est en relation directe avec le dépositaire central sans passer par un intermédiaire.

Paragraphe 2)

Ce paragraphe est contradictoire avec le précédent. Afin de poser le caractère exceptionnel de cette disposition, il convient de préciser les hypothèses visées par ce paragraphe qui ne seraient pas couvertes par le paragraphe précédent.

Paragraphe 4)

Cette disposition ne nous semble pas pertinente au regard du sujet du présent article.

14. Article 15 (nouveau)*Paragraphe 3)*

Il nous semble plus logique de faire figurer ce paragraphe en fin d'article.

15. Article 16 (nouveau)*Paragraphe 1)*

La règle de répartition est un ultime recours qui doit être réservé aux hypothèses d'insolvabilité de l'intermédiaire.

La règle ne porte pas sur la répartition des titres inexistants mais sur celle du préjudice résultant de cette inexistence.

Paragraphe 1)(a)

Il nous semble préférable de commencer par le principe avant d'énoncer l'exception.

Il convient également d'harmoniser la terminologie avec celle utilisée dans l'article 13 et de se référer au gestionnaire plutôt qu'à l'opérateur d'un système de règlement livraison.

16. Article 21 (ancien)

Il convient d'intégrer ces définitions dans l'article 1 puisque certaines d'entre elles sont utilisées en dehors du présent Chapitre, cf. article 6 du document 24.