



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

UNIDROIT 2006  
Etude LXXVIII – Doc. 43  
Original: anglais/français  
Mai 2006

**RAPPORT**

**Introduction**

Commentaires généraux	2-3
Structure du texte de l'avant-projet	3
Forme du futur instrument	3

**Examen du texte de l'avant-projet de Convention**

Article 1 (a) – Définition de "titres"	4-5
Article 4 – Titres intermédiés	5-7
Article 5 et article 7(1) à 7(5)	7-10
Article 5(5) et 5(6)	11
Article 6 – Garanties sur des titres intermédiés	11-12
Article 7(6), 7(7) et 11 – Protection de l'acquéreur de bonne foi	12-15
Article 10 – Rangs entre droits concurrents	15-16
Article 11 – Acquisition de titres intermédiés par une personne de bonne foi	16-17
Article 12 et 14 – Droits des titulaires de compte en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire	17
Articles 8 et 13 – Définition de système de compensation ou de règlement-livraison	17
Article 8 – Effet dérogatoire de certaines règles relatives aux systèmes de compensation ou de règlement-livraison de titres	18
Article 13 – Opposabilité des débits, des crédits etc.	18
Article 16 – Obligation de l'intermédiaire relative à la détention ou au crédit en compte de titres	18
Article 17 – Affectation de titres aux droits des titulaires de comptes: les titres ainsi affectés ne sont pas la propriété de l'intermédiaire	18-19
Article 18 – Effet de l'insuffisance de titres détenus par rapport aux droits d'un titulaire de compte	19

Forme du futur instrument	19
Structure du texte de l'avant-projet	19-20
Article 19 – Position des émetteurs de titres	20
Article 20 – Compensation	20
Définition de "titres" et "titres intermédiés"	20-21
Chapitre VII – Discussion Générale	21-22
Coordination avec le projet de guide de la CNUDCI sur les opérations garanties	22
Article 22 – Réalisation	22
Article 23 – Droits d'utiliser les titres donnés en garantie	23
Article 24 – Complètement ou substitution de garantie	23-24
Article 25 – Déclaration à propos du Chapitre VII	24
Groupe de travail informel sur les systèmes transparents	24

**Rapport du Président du Comité de rédaction**

**Travaux futurs**

**Annexes**

Annexe 1 (Liste des documents distribués et index des annexes)	24-28
Annexe 2 (Ordre des travaux)	28
Annexe 3 (Liste des participants)	
Annexes 4 – 25	

## **Introduction**

1. Du 6 au 14 mars 2006, 37 Etats membres d'UNIDROIT, 2 Etats non membres et 11 observateurs pour un total de 121 délégués (voir l'Annexe 3) se sont réunis à Rome pour la deuxième session du Comité d'experts gouvernementaux d'UNIDROIT pour la préparation d'un projet de Convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés ("le Comité" ou "le CEG").

2. Le Président du CEG, M. Hans Kuhn, a ouvert la session à 10 h et a souhaité la bienvenue aux délégués et observateurs. Il a rappelé la manière dont, lors de sa première réunion, le CEG avait identifié les problèmes clés ressortant du texte de l'avant-projet de Convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés (ci-après dénommé "l'avant-projet de Convention", "le texte de l'avant-projet", ou "le futur instrument") tel qu'il apparaissait dans le Doc. 18, et que, sur la base des discussions au cours de la dernière session, le Doc. 24 avait été produit. Ce dernier document constituait alors la base pour les travaux futurs. Il a également attiré l'attention du CEG sur la quantité impressionnante de travaux inter-sessions entrepris depuis cette première réunion, y compris au cours de trois séminaires en Suisse, au Brésil et en France, et au sein de deux groupes de travail ainsi que sur les nombreuses observations sur le texte soumises par les délégations et experts du CEG. Lors de sa deuxième réunion, il était temps pour le CEG, grâce aux travaux préparatoires, non seulement de prendre des décisions sur les problèmes clés en suspens depuis la dernière session mais également de soulever toutes les questions qui demeuraient. Il a souligné que le rôle du Comité de rédaction était précisément de transposer les décisions prises par le CEG.

3. Le Secrétaire général a également souhaité la bienvenue aux délégués et observateurs au nom d'UNIDROIT – en particulier les Etats membres qui n'avaient pas participé jusqu'alors, notamment la Hongrie, la Lettonie, (qui était devenu Etat membre d'UNIDROIT en janvier 2006), Malte, la Tunisie, le Venezuela, et des observateurs de pays qui n'étaient pas encore membres d'UNIDROIT, notamment Singapour et la Thaïlande.

4. Le Secrétariat a résumé l'ordre du jour proposé. En particulier, deux matières pour lesquelles une discussion au début des débats avait été suggérée – la structure du texte de l'avant-projet et la forme du futur instrument – seraient discutées le premier jour et une nouvelle fois plus longuement l'après-midi du cinquième jour. En dehors de cela, les points sur l'ordre du jour suivaient, généralement parlant, la structure du texte de l'avant-projet, avec quelques exceptions et quelques articles étant regroupés pour la discussion. Une délégation a proposé une approche flexible de l'ordre des travaux de façon à, par exemple, permettre des "regroupements" de dispositions associées devant être discutées en même temps. C'est sur cette base que le Comité a adopté l'ordre des travaux tel qu'il figure dans l'Annexe 2.

5. Le Président et le Secrétariat ont précisé les heures de travail proposées ainsi que d'autres points de nature organisationnelle y compris la documentation présentée au CEG. Le CEG s'est vu rappeler la composition du Comité de rédaction, présidé par M. Hideki Kanda (Japon), co-présidé par M. Guy Morton (RU) et M. Michel Deschamps (Canada) et comprenant des représentants de l'Allemagne, de la Belgique, du Chili, des Etats-Unis, de la France, du Luxembourg, d'un pays "nordique", de la Suisse ainsi que de tout observateur invité à y prendre part par le Président du Comité de rédaction.

6. Le Secrétariat a effectué un rapport sur le travail inter-sessions entrepris par le CEG sur la base des décisions prises lors de sa première session (voir l'Annexe 13 pour des explications supplémentaires).

## **Commentaires généraux**

7. Une délégation a nourri l'espoir que l'ordre du jour permettrait d'avancer sur la question de savoir comment harmoniser les incompatibilités existantes entre les différents systèmes de détention, qui avaient été longuement discutés lors de la première session et depuis.

8. La Commission de l'UE a expliqué au CEG que, depuis la deuxième session plénière, sa représentation des Etats membres de l'Union avait été formalisée. Elle serait responsable de la négociation, en leur nom, des dispositions du texte concernant les sujets traités dans les Directives portant sur le caractère définitif du règlement et sur les contrats de garantie financière (Directives 98/26/CE et 2002/47/CE). Dans ce contexte, le CEG serait intéressé de savoir s'il y avait une proposition pour une nouvelle Directive sur les droits de vote.

#### **Structure du texte de l'avant-projet (présentation des documents connexes)**

9. Sur l'invitation du Président, la France, suivie par les Etats-Unis, ont présenté leurs propositions pour une restructuration du texte de l'avant-projet. Ces dernières étaient détaillées dans les Doc. 34 et Doc. 29 respectivement, auxquels le CEG pouvait se référer.

10. Bien que reconnaissant que le texte dans le Doc. 24 *avait* apporté des améliorations sur ce point au Doc. 18, la France avait des propositions de fond pour des modifications supplémentaires. Avant tout, celles-ci avaient été entraînées par trois nécessités: la neutralité du langage, compatible avec l'approche fonctionnelle; l'aspect pratique, compatible avec les pratiques des secteurs d'activité concernés; et la transparence, dans le sens où le texte devrait être simple à comprendre pour les juristes travaillant dans les secteurs correspondants.

11. L'objectif général de la proposition des Etats-Unis était de permettre aux délégations d'évaluer si le texte de l'avant-projet avait réalisé l'objectif de créer un ensemble solide et cohérent de règles matérielles. Alors qu'il n'y avait qu'une seule nouvelle disposition, l'article 16bis, les règles concernant les droits du titulaire de compte, celles relatives aux obligations de l'intermédiaire, ainsi que celles concernant les systèmes de compensation et de règlement-livraison avaient été consolidées, et les titres des chapitres et des articles avaient été révisés. Les quatre premiers chapitres contenaient les règles matérielles fondamentales du projet de Convention.

12. Reprenant une suggestion faite par la délégation américaine, le Président a exprimé son soutien concernant l'idée que les délégations de la France et des Etats-Unis – et toute autre délégation intéressée – travaillent ensemble à l'élaboration d'une proposition commune devant être discutée par le CEG (voir les paragraphes 125/126 plus bas et l'Annexe 8).

#### **Forme du futur instrument (présentation du Doc. 26)**

13. Le Président a fait remarquer que la délégation italienne, lors de la première session du CEG, avait aimablement accepté de présider un groupe de travail sur les techniques législatives pour la mise en oeuvre de l'avant-projet de Convention (voir le Doc. 26). La délégation italienne a remercié toutes les délégations qui avaient participé à son travail et a demandé au Secrétariat de tracer les grandes lignes des conclusions du Groupe. Le Secrétariat a expliqué que la première tâche avait consisté dans l'identification du type d'instrument international le plus approprié afin de garantir l'application des dispositions matérielles que la Convention contiendrait avec l'objectif d'harmonisation. Le Groupe avait conclu que la flexibilité inhérente à un instrument de droit indicatif ("*soft law*") donnerait probablement des résultats diversifiés. Cela n'était pas souhaitable pour un texte comme le projet en question, ses dispositions pouvant avoir des effets à l'égard des tiers. Pour cette raison, le schéma de "droit contraignant" ("*hard law*") semblait préférable. Toutefois, la ratification du projet de Convention en l'état pourrait être à l'origine d'obstacles à surmonter dans certains pays. En particulier, cela pourrait être problématique lorsque le droit existant d'un Etat dit "moniste" pourrait, bien que semblable en substance, être rédigé d'une perspective différente de telle façon qu'il apparaîtrait comme étant en conflit avec le projet de Convention. Pour cette raison, le Groupe était parvenu à la conclusion que les Etats contractants devraient bénéficier de la possibilité de "re-traduire" le texte de façon à donner un *effet* identique à ses dispositions (voir l'Annexe 17 pour des explications détaillées). Le Président a remercié la délégation italienne et le Secrétariat pour leur travail et a renvoyé le CEG au contenu du rapport qu'il avait devant lui, qui devait être discuté ultérieurement au cours de cette session (voir les paragraphes 123/124 *infra*).

### **Examen du texte de l'avant-projet de Convention**

14. Le CEG a ensuite examiné le texte de l'avant-projet de Convention lui-même.

#### **Article 1(a) – Définition de “titres”**

15. Le Secrétariat a décrit les approches très différentes que les participants au cours des séminaires inter-sessions avaient recommandées à l'égard des instruments financiers que la définition devrait couvrir. Il semblait que la clé pourrait être trouvée dans les réponses à quatre questions fondamentales: (1) Quels sont les éléments de bon sens de la définition de “titres”?; (2) La définition actuelle est-elle trop large?; (3) La définition actuelle est-elle suffisamment large?; et (4) Quelle est la relation entre la définition et celle des titres dans la Convention de La Haye? (voir l'[Annexe 14](#) pour des explications plus détaillées).

16. Une délégation n'avait aucun problème avec la définition en l'état – “titres” étaient simplement des actifs financiers négociables. La définition des “titres intermédiés” dans l'article 1(f) revêtait plus d'importance, utilisée fréquemment dans le projet de Convention. En l'état, cette définition impliquait que les droits du titulaire de compte dépendaient de l'intermédiation alors qu'en fait ils existeraient toujours même si les titres en question n'étaient plus dans une chaîne d'intermédiation. D'autres délégations ont exprimé leur soutien pour la proposition faite aux termes de laquelle cette définition devrait être plus explicite.

17. Une autre délégation a estimé que la définition de “titres” devrait être plus large et que les termes “[cessibles][négociables]” devraient être supprimés. Le fait que des titres puissent être transférés dépendait entre autres choses de l'intention de leurs émetteurs. Concernant les “titres intermédiés”, le droit interne non conventionnel était susceptible d'avoir des effets sur les catégories d'actifs que les intermédiaires pourraient ou non être préparés à conserver. Les intermédiaires étaient les “gardiens” du système et leur acceptation ou refus des titres serait affectée par la réglementation.

18. Une autre délégation, soutenue en cela par d'autres, a convenu du fait que la définition ne devraient pas empêcher le droit interne non conventionnel d'exclure le crédit sur un compte de titres de certains actifs. Mais le projet de Convention devrait cependant prévoir la situation dans laquelle, dans l'Etat A, certaines catégories de titres sont créditées sur un compte, ce qui, dans l'Etat B, ne pourrait pas avoir lieu. Afin d'éviter l'incompatibilité transfrontalière, une solution pourrait consister dans le fait d'obliger l'Etat B à traiter ces titres comme dans l'Etat A. Une délégation a fait remarquer que, s'il devait y avoir une référence au droit interne non conventionnel dans ce contexte, le CEG devrait décider ce que cela signifiait précisément – par exemple, si cela signifiait le droit interne non conventionnel de l'émetteur. Cette interprétation a reçu un certain soutien.

19. Quant à la question de savoir si la Convention elle-même devrait prévoir que les actifs spécifiques sont exclus de la définition des “titres”, un critère d'exclusion pourrait être celui de la non transférabilité. La transférabilité ne pourrait pas simplement résulter du crédit de titres sur un compte – donc, selon toute probabilité, le terme était approprié dans le contexte du projet de Convention mais pas dans celui de la Convention sur la loi applicable à certains titres détenus auprès d'intermédiaires (ci-après dénommée la “Convention de La Haye sur les titres”). Un autre critère pourrait consister à limiter les “titres” à ceux négociés sur des marchés financiers *organisés*, ou d'autres termes ayant le même sens. Des délégations ont fait remarquer qu'il serait difficile de créer une limitation réalisable sur cette base nébuleuse, et le fait de savoir comment cela affectait le champ d'application du projet de Convention était peu clair.

20. Une délégation a proposé que cela fasse l'objet d'un document de travail. Une délégation a fait part de sa préoccupation que la définition de “titres” dans la Convention de La Haye sur les titres n'ait peut-être pas la même portée.

21. Le Président a conclu qu'il existait un soutien suffisant en faveur d'une définition large des “titres” mais pas en faveur d'une limitation de la définition par référence au fait que les titres soient

négociés sur certains marchés ou par l'inclusion des termes “[cessibles][négociables]”. En conséquence, la définition devrait être laissée en l'état bien que le CEG puisse y revenir lors de l'examen de la définition de “titres intermédiés” et de l'article 4.

#### **Article 4 – Titres intermédiés (ci-inclus article 9)**

22. Suite à une description des mécanismes de l'article 4(1)(a) et 4(2) par le Secrétariat (voir en détail l'Annexe 15), le Président a appelé les membres du Comité à formuler des observations sur ces règles.

23. Une délégation a demandé si un DCT ou un courtier pourrait être considéré comme un intermédiaire. Le Secrétariat a répondu que cela dépendait du fait de savoir si les fonctions de l'entité en question entraient dans la définition d'“intermédiaire” dans l'article 1 et que cela devait être examiné au cas par cas. Une autre délégation a suggéré que le texte clarifie qu'un DCT était un intermédiaire mais que, lorsqu'un courtier était simplement un agent, alors il n'était pas un intermédiaire. Une autre délégation a fait remarquer que cette question allait au cœur de ce que la portée de l'article 4 devrait être. Il devrait se concentrer sur les “vrais” systèmes intermédiés. Dans ceux-ci, l'identité du titulaire de compte qui dépose les titres auprès d'un intermédiaire ne serait pas connue à un échelon supérieur. La question de savoir qui détient les droits devait, dans les systèmes de détention indirecte, être déterminée à chaque échelon de la chaîne. En réponse, une autre délégation a mis en garde le Comité contre le fait de décrire des systèmes comme étant “directs” ou “indirects” – il n'existait pas d'exemple “pur” et chaque expression était interprétée différemment.

24. Une autre délégation a fait remarquer que bien que les droits de l'article 4(1) soient au Coeur du projet de Convention, ils étaient limités – soumis non seulement à l'article 4(2) mais également au reste de l'article et aux variations par le droit des Etats. Cela était en partie une critique de la manière dont l'article était actuellement rédigé, une critique partagée pour diverses raisons par un grand nombre d'autres délégations. Les termes “le titulaire de compte agissant en qualité d'intermédiaire” étaient critiqués ; un manque de clarté quant à la position de l'investisseur – le dernier titulaire de compte dans la chaîne à qui les bénéfices de la propriété devraient être transférés par l'intermédiaire – et la manière dont le libellé s'était écarté de l'approche fonctionnelle.

25. Le Président a conclu que, bien qu'un consensus ait été atteint sur la nécessité de clarifier le libellé des articles 4(1)a) et 4(2), il semblait y avoir un large accord concernant la politique de base sous-jacente à laquelle ils devraient donner effet. Egalement, il a suggéré de clarifier le fait de savoir en vertu de quelles conditions les DCT et de simples agents dans la chaîne de détention étaient des intermédiaires.

26. Une discussion de l'article 4(1)b) à e) a suivi – c'est-à-dire sur les règles qui décrivent le contenu minimum du droit. Une délégation a fait remarquer que la clause finale du d) pourrait être superflue si une rédaction alternative des articles 5 et 6 était acceptée. Elle a signalé que, concernant les termes dans le d) - “le droit, par instruction [...] de retirer les titres” – ce droit pourrait être sujet à des limitations internes pour des motifs d'ordre public. En conséquence, cette formulation pourrait être élargie de manière à inclure une référence au “droit régissant la tenue de comptes de titres” à moins que la référence à la fin du paragraphe à “la convention de compte” ne soit suffisante en elle-même pour incorporer ces limitations. Cette délégation a estimé que les références à l'“instruction à l'intermédiaire pertinent” dans les articles 4(1)b) à d) n'étaient pas suffisamment précises quant à la portée de l'instruction. Le libellé devrait clarifier le fait que ces instructions doivent être compatibles avec la convention de compte et également conditionnées par toutes les qualifications auxquelles le paragraphe (1) d) faisait référence.

27. A ce moment-là, une délégation a fait deux propositions. Tout d'abord, il devrait y avoir une nouvelle définition du droit régissant la constitution des titres – c'est-à-dire qu'il devrait être clair que ce droit était soit celui de l'émetteur soit celui que les parties appliquaient au contrat qui conférait la propriété. Ensuite, concernant la structure de l'article 4(1), une distinction devrait être

établie entre les droits auxquels il est fait référence dans le paragraphe a) et ceux auxquels il est fait référence dans les paragraphes b) à d). Les premiers étaient des “droits attachés” aux titres découlant de la propriété, les seconds étaient des droits “sur les titres”.

28. Le Président a conclu qu'il y avait un consensus pour accepter cette deuxième proposition – et, ainsi qu'une autre délégation l'avait suggéré, assurer que les versions française et anglaise du texte soient l'exact reflet l'une de l'autre.

29. Le CEG est ensuite passé aux questions de l'interdiction de l'exercice des droits à l'échelon supérieur (article 4(3)b)) et des saisies à l'échelon supérieur (article 9). Le Secrétariat a présenté le problème tel qu'exposé dans l'Annexe 16.

30. Une délégation a proposé de modifier l'article 4(3)a) par l'ajout, après “...tiers...” des termes “...et à l'émetteur...” et l'article 4(3)b) par l'ajout, après “intermédiaire pertinent...” des termes “... et à l'encontre de l'émetteur de ces titres ...”.

31. Dans le contexte d'une question soulevée par le Secrétariat dans sa présentation (voir l'Annexe 16, diapositive No. 4), une délégation a proposé de prévoir une exemption des, ou exception aux dispositions de l'article 9 pour les systèmes de détention dits “transparentes”. L'opinion majoritaire, à la suite de la discussion, a été de se montrer très prudent avant d'édicter une telle disposition. Il pourrait y avoir, par exemple, des preneurs de garantie constituant une garantie en vertu de l'article 6, qui auraient des garanties correctement constituées antérieurement en vertu d'une convention de contrôle, cas dans lequel la dernière saisie dans le temps ne devrait pas pouvoir passer outre ces garanties. Le système devrait également être transparent concernant l'existence de questions comme les conventions de contrôle. Le fait de savoir si un système transparent était réalisable dans un contexte transfrontalier était peu clair.

32. Le Président a toutefois convenu du fait que le CEG aurait la possibilité de discuter davantage la proposition avant qu'une décision ne soit prise à ce sujet. Dans l'intervalle, il se montrait reconnaissant d'accepter la proposition faite par la délégation canadienne selon laquelle, plutôt que de discuter ce point plus tard en session plénière, il serait discuté dans un groupe de travail informel présidé par le Canada (voir les paragraphes 161 à 165 *infra* et l'Annexe 9). Les délégations “nordiques” ont demandé au groupe de travail de prêter une attention particulière à la position du “gestionnaire de compte” en vertu de leurs systèmes.

33. Le Comité réuni en session plénière a commencé à discuter les versions alternatives des paragraphes (5) et (6) de l'article 4 (voir aussi Annexe 4).

34. La Commission de l'UE a expliqué la raison pour laquelle ses Etats membres préféraient la version A. Tout d'abord, la version A était liée à des concepts sous-jacents de droit de la propriété – les droits continuaient à exister, même lorsqu'ils ne pouvaient faire l'objet d'une jouissance. Par opposition, la version B ne prévoyait pas que les droits continuent au delà du moment où un intermédiaire pouvait les transférer. La seconde raison était que la référence dans la version B aux “normes commerciales raisonnables” contrariait la condition absolue imposée par l'article 14 de la Directive de l'UE concernant les marchés d'instruments financiers à toute personne sauvegardant les actifs financiers de consommateurs, bien que la Commission ait noté que l'article 16bis tel que proposé par la délégation américaine dans le Doc. 29 aborderait cette question bien que d'une manière “alambiquée”.

35. Un accord de principe avec la Commission de l'UE a été constaté. La version B était destinée à satisfaire les situations dans lesquelles un intermédiaire, s'il n'avait pas de pouvoirs, ne devrait pas être responsable. Son paragraphe (6) pourrait clarifier que les obligations de l'intermédiaire pourraient être traitées dans la convention de compte dans la mesure où cela est autorisé par la loi applicable ou le cadre réglementaire. Les deux versions pourraient être fusionnées dans une seule version plus attrayante au niveau de la présentation.

36. Une délégation a fait remarquer que la version B prévoyait un cas de figure que la version A ne prévoyait pas, à savoir celui d'un intermédiaire qui était tenu d'établir une relation avec un autre intermédiaire lorsque cela constituait une obligation anormalement lourde.

37. Une autre délégation a fait remarquer que les paragraphes (1) et (5) étaient reliés et que leur formulation devrait donc être compatible. De plus, il y avait peu d'indications dans le libellé sur ce qui était entendu par les termes "le pouvoir d'accomplir" dans les versions A et B. Une autre délégation a signifié son accord sur ce point. Un intermédiaire ne devrait pas être tenu d'établir une relation avec un autre intermédiaire si cela l'obligeait à exercer son activité dans un système dans lequel le cadre juridique n'était pas solide. Toutefois, il était tout à fait possible que les actions qu'il avait "le pouvoir d'accomplir" ne soient cependant *pas* raisonnables. Une autre délégation a suggéré que ce qu'un intermédiaire avait le pouvoir d'accomplir pourrait être clarifié en faisant référence au droit interne non conventionnel et à la convention de compte tant que cela n'était pas incompatible avec ce droit.

38. Plusieurs délégations se sont accordées à dire qu'un essai pourrait être fait pour réconcilier la version A avec la version B. Concernant la relation entre les paragraphes (5) et (6), il a été convenu que le paragraphe (6) pourrait traiter de certaines des préoccupations concernant le fait d'obliger un intermédiaire à prendre des mesures qu'il ne devrait pas être obligé de prendre, mais ne pouvait couvrir toute la problématique – en particulier en ce qui concerne l'obligation d'établir une relation avec un autre intermédiaire. Cela était dû au fait que le paragraphe (6) faisait référence aux modalités d'exécution et à l'étendue de la responsabilité plutôt qu'à la portée ou à la quantité des droits mêmes de l'investisseur. Cela était délibéré car cela pourrait impliquer que les droits de l'investisseur sont une matière purement contractuelle ayant pour seule origine la convention de compte. Le paragraphe 1 devrait être revu, ou la formulation protectrice dans le paragraphe (5) b) et c) élargie de façon à clarifier qu'il n'y avait pas d'obligation d'établir une relation qui n'existait pas au moment où les instructions du titulaire de compte étaient données.

39. Une délégation a déclaré préférer étendre une exception qui libérait l'intermédiaire de l'obligation d'établir une relation avec un autre intermédiaire dans le paragraphe (5) c) de la version B à la suggestion de reformulation du paragraphe (1) b) et c). Le droit fondamental d'un titulaire de compte d'effectuer le transfert de titres vers un autre compte ne devrait pas être limité.

40. Un consensus a été atteint sur le fait que les crochets dans le paragraphe (7) pouvaient être supprimés du texte actuel. Ils avaient été insérés afin de clarifier que, alors que la constitution d'une garantie par crédit sur un compte de titres apparaît comme étant de valeur absolue entre le preneur de la garantie et le débiteur, le preneur de la garantie est seulement autorisé à effectuer un crédit dans la limite des obligations garanties. Le preneur de garantie serait responsable envers le débiteur pour tout excès.

41. La Conférence de La Haye a souligné la nécessité d'assurer que l'article 4 du projet de Convention soit compatible avec l'article 5 de la Convention de La Haye sur les titres dès lors qu'il traitait des droits et obligations résultant d'un crédit de titres sur un compte de titres.

42. Le Président a renvoyé l'article au Comité de rédaction. Son Président a proposé de se servir de la version A comme point de départ et d'examiner comment y incorporer les éléments de la version B et l'article 16bis tel que proposé dans le Doc. 29.

#### **Article 5 et Article 7(1) à 7(5)**

43. Le Secrétariat a ensuite présenté l'article 5 et l'article 7 (1) à (5). Un large consensus avait été constaté lors de la première session du CEG concernant les trois premiers paragraphes de l'article 5. En ce qui concerne l'article 5(4), celui-ci empêchait ladite traçabilité. La règle n'excluait pas les mesures exigeant qu'aucun débit ne soit effectué sans crédit correspondant. Toutefois, la règle était claire sur le fait que les crédits ou les débits effectués entraînant un manquement à cette obligation n'étaient pas privés d'effet. Le paragraphe (5) concernait le règlement-livraison net entre deux niveaux d'un système de détention mais ne conduisait pas à autoriser ladite

internalisation. Le paragraphe (6) prévoyait que les transactions effectuées en vertu du droit interne non conventionnel, bien qu'opposables, étaient de rang inférieur à celles effectuées en vertu des dispositions de la future Convention.

44. L'article 7(1) à (5) a été présenté par le Président du Comité de rédaction. Le paragraphe (1) énonçait un principe fondamental – un crédit exigeait une autorisation spécifique, quelle qu'elle soit. Les paragraphes (2) et (3) traitaient du moment de l'inscription en compte. Le paragraphe (4) traitait de l'effet/de la validité d'une inscription en compte et reconnaissait le droit des parties à faire dépendre cette inscription de certains événements. Ces derniers peuvent être exposés dans les règles d'un système de compensation ou de règlement-livraison ou par le droit interne non conventionnel. Le paragraphe (5) traitait de la contre-passation de crédits. Il voulait aborder les situations – celles-ci ne pouvant être toutes répertoriées – telles qu'une inscription erronée faite par un intermédiaire. Le paragraphe (6) était un correctif aux paragraphes (4) et (5): les titres qui étaient crédités sur un compte ont été transférés à un autre acquéreur; par la suite, le premier crédit a été contre-passé. La disposition dressait la liste des conditions en vertu desquelles le tiers était protégé en dépit de la contre-passation de la première inscription au crédit.

45. La discussion des trois premiers paragraphes de l'article 5 a débuté avec l'intervention d'une délégation, faisant remarquer que l'acquisition ou la disposition de titres n'est pas valable, en vertu de son droit, sans publicité, par le biais d'une inscription sur un registre qui semblait incompatible avec le paragraphe (2). Une autre délégation a répondu qu'une telle condition était en effet incompatible avec la proposition fondamentale de la Convention selon laquelle l'inscription en compte était essentielle.

46. Une délégation, soutenue en cela par d'autres, a remis en question la raison de l'application du paragraphe (2) seulement à l'acquisition et non à la disposition. Une autre délégation a estimé que la raison pour laquelle le paragraphe (2) s'appliquait seulement à l'acquisition était que les titres devaient toujours être détenus par quelqu'un. Dans le cas d'un débit, le propriétaire conserve la propriété jusqu'à ce qu'un crédit apparaisse sur le compte de l'acquéreur. Bien que ce point soit accepté, le CEG est convenu que le paragraphe (2) devrait s'appliquer à la fois à la disposition et à l'acquisition.

47. Quelques délégations se sont interrogées sur le sens du terme "acquérir". L'acte d'"acquisition" pouvait avoir lieu en bourse. D'autres ont répondu que, bien qu'économiquement il soit correct de dire qu'une Bourse était le moyen employé pour la convention des parties, c'était le *transfert de propriété* pour lequel "acquérir" était le terme approprié. Cette explication n'a pas satisfait certaines délégations qui ont proposé de remplacer "acquérir" par "a pour effet de conférer les droits de l'article 4 au titulaire de compte ". Les droits naissent par crédit et étaient éteints par débit. Alternativement, la disposition pourrait faire référence à l'"allocation". Toute réécriture du texte devrait être compatible avec la définition de "disposition" dans l'article (1) h).

48. La discussion des trois premiers paragraphes de l'article 5 s'est élargie lorsqu'une délégation s'est questionnée sur le fait de savoir si les dispositions concernaient la constitution ou l'opposabilité, notamment au vu des règles contenues dans l'article 7. Le Président du Comité de rédaction a expliqué que l'article 5 prévoyait les éléments nécessaires et suffisants pour l'acquisition et la disposition de titres. La validité était traitée dans l'article 7. Cette explication n'a pas entièrement convaincu les autres membres du Comité qui se sont demandés si l'article 5 traitait de l'opposabilité du transfert de droits à l'encontre des tiers ou s'il concernait seulement le transfert des droits entre les deux parties directement impliquées. Une autre délégation a compris l'article 5 comme concernant la livraison d'actifs et n'ayant rien à voir avec la validité, qui était abordée dans l'article 7. Dans certains systèmes, les éléments essentiels pour l'"acquisition" étaient la livraison des actifs et l'existence d'un contrat sous-jacent valable.

49. En complément de sa précédente explication du libellé actuel des articles 5, 6 et 7, le Président du Comité de rédaction a expliqué que l'article 7 prévoyait à la fois la validité des inscriptions de débits et de crédits et d'autres choses – telles que le moment dans l'article 7(2). Une autre matière à laquelle il n'était pas fait référence était la condition préalable dans certains



systèmes d'un contrat sous-jacent valable pour le transfert, alors que dans d'autres systèmes une inscription en compte était suffisante. L'article 6(1) employait les termes "*so as to*" [dans la version anglaise] afin d'indiquer que l'article 6 prévoyait bien le lien entre la constitution et l'opposabilité par ces mots. Bien que l'accent soit davantage mis sur l'opposabilité, il s'appliquait également à la constitution.

50. Il demeurait néanmoins une incertitude sur la portée exacte de l'article. Selon une délégation, l'article ne couvrirait pas seulement la relation entre les deux parties à un contrat mais également la position des tiers. La délégation n'était pas certaine non plus de l'effet sur l'"acquisition" sur le fondement d'un contrat sous-jacent nul qui n'était pas traité selon elle dans l'article 7(1). A son avis, la question de la validité des transactions entre le cédant et le cessionnaire des droits était traitée dans l'article 7(5). D'autres délégations n'étaient pas d'accord sur le fait que les questions relatives au contrat sous-jacent entraient ou devraient entrer dans le champ de l'article 5. Elle doutait qu'il soit nécessaire, lors de l'examen des effets des inscriptions au crédit ou au débit d'un compte, d'examiner le contrat sous-jacent. Si cela était le cas, la sécurité que l'avant-projet de Convention est censée créer serait sérieusement menacée.

51. Le Président, résumant la discussion du CEG sur l'article 5, a estimé que le Comité était parvenu à un consensus pour améliorer le libellé de l'article, pour l'application du paragraphe (2) aux paragraphes (1) et (3) et pour rendre compatibles la terminologie des paragraphes (5) et (6) avec celle de l'article (1) h) en ce qui concerne la "disposition". Concernant les autres points, il a senti un soutien large pour la politique de base sous-tendant l'article, c'est-à-dire que le crédit et le débit devraient être les conditions nécessaires et uniques pour l'acquisition et la disposition des titres intermédiés.

52. Ouvrant la discussion sur l'article 5(4), une délégation a demandé si la référence au droit interne non conventionnel était de droit public et/ou privé. D'autres délégations ont estimé que cette distinction n'était pas pertinente. La référence était faite au principe pratique de traçabilité qui pourrait être requis par le droit interne non conventionnel ou la réglementation, peu importe sa nature.

53. Un certain nombre de délégations étaient en faveur d'un projet de Convention contenant une règle reconnaissant le principe de traçabilité qui était inhérent à de nombreux systèmes juridiques. S'opposant à cela, d'autres délégations ont expliqué que cela annulerait l'effet de la disposition qui découlait de la reconnaissance du fait que la traçabilité n'était pas toujours possible, même dans les systèmes possédant des mécanismes de traçabilité en vigueur et des sanctions en cas de non-respect. En conséquence, l'acquisition en vertu de la future Convention ne devrait pas en dépendre. Les termes "sans préjudice de" dans le paragraphe (4) signifiaient que les règles internes pouvaient exiger qu'aucun crédit ne soit effectué sans débit correspondant, mais en conséquence du manquement à cette règle, les débits et crédits n'étaient pas privés d'effet.

54. Une autre délégation a estimé que le paragraphe (4) était peu clair car il ne prévoyait pas d'échéance à la suite de laquelle une tentative de traçabilité devrait être faite. Un grand nombre de délégations ont répondu que faire référence à toute période de temps au cours de laquelle un transfert serait "suspect" conduirait à une incertitude. Concernant une règle, pour laquelle certaines délégations étaient en faveur, afin de l'exclure de l'effet des "situations purement internes" de l'article 5(4), il serait extrêmement difficile de délimiter sa portée et de la mettre en pratique. Le Président a décidé de remettre à plus tard un examen supplémentaire de cette disposition.

55. Les délégués ont discuté de ce qui était entendu par "autorisation" dans l'article 7(1). Le fait de montrer l'autorisation d'un crédit pourrait constituer une obligation lourde. Une délégation a éprouvé des difficultés à comprendre la raison pour laquelle un débit ou un crédit doit dépendre d'une autorisation du titulaire de compte. Il existait des cas, par exemple dans lesquels l'autorisation était donnée de transférer des titres d'un intermédiaire à un autre, mais ils étaient rares. Cette délégation, soutenue en cela par d'autres, a constaté une difficulté supplémentaire. Etant donné qu'un crédit pourrait nécessiter des actions de la part de plus d'un intermédiaire –

chacun pourrait agir pour un titulaire de compte différent – le fait de savoir si l'autorisation s'appliquait aux activités de chacun ou d'un intermédiaire seulement n'était pas clair. Un membre du Comité de rédaction a expliqué que l'autorisation d'un débit exigée par l'article 7(1) signifiait l'instruction d'un titulaire de compte de disposer de ses titres. Il s'agissait seulement de la question d'un débit étant soutenu par quelque autorisation.

56. Cela conduisait à la question de savoir dans quelle mesure la transaction sous-jacente pouvait être une condition préalable pour la validité d'un débit. En l'état, les paragraphes (4) et (5) n'empêchaient pas le droit interne non conventionnel d'énoncer que la transaction dépendait de la validité de la transaction sous-jacente ou d'énoncer que l'inscription au crédit pourrait être contre-passée si la transaction sous-jacente n'était pas valable. Cela pourrait ne pas s'avérer sensé puisque la résolution d'un litige concernant la validité du contrat pourrait prendre des années. L'article 7(1) devait être suffisamment flexible pour couvrir un grand nombre de différentes catégories d'autorisations implicites. Le fait de savoir si "autorisé par la convention de compte" était inclus était également peu clair. Une interprétation large était nécessaire afin de couvrir à la fois les opérations boursières et non boursières. L'autorisation générale donnée à un courtier sur nomination devrait équivaloir à une autorisation pour des transactions individuelles.

57. Examinant la rédaction de l'article 7(1) b), une délégation s'est demandée dans quelles circonstances le droit interne non conventionnel pourrait autoriser seul un débit ou un crédit en l'absence de l'autorisation du titulaire de compte ou du preneur de garantie. Un autre délégué a expliqué que la référence pourrait être appropriée lorsque le droit interne non conventionnel autorisait un intermédiaire à débiter un compte à son bénéficiaire en raison d'un privilège légal.

58. Concernant la rédaction, le Président du Comité de rédaction a estimé que, dans le paragraphe (1), "valable" devrait remplacer "opposable". Quant au terme "opposable", une délégation a fait remarquer qu'il était utilisé dans l'article 7(1) et 7(4). L'article 7(1) était différent de l'article 7(4), qui traite de la conditionnalité, à savoir un événement par la survenance duquel une transaction pourrait être validée. Ce paragraphe pourrait être combiné avec le paragraphe (5) concernant la contre-passation.

59. Concernant l'article 7(3), le Comité était d'accord sur le fait que l'objet de cet article était simplement de définir le moment de la constitution d'une garantie.

60. Un certain nombre de délégations se sont montrées préoccupées par l'insertion dans le paragraphe (4) de la disposition constituée par la règle entre crochets. Une délégation a répondu qu'elle pourrait, lors de la discussion de l'article 10, s'avérer superflue. Une autre délégation a été d'avis que l'objet de la règle entre crochets était seulement de déterminer l'ordre de priorité entre droits concurrents et que ce n'était pas une règle d'application générale. D'autres délégations ont estimé que la règle devrait traiter elle-même de la protection de l'acquéreur de bonne foi qui autrement serait mis en danger par les effets de l'édiction de la disposition en ce qui concerne la conditionnalité. Un consensus a été atteint pour conserver tels quels les termes entre crochets pour l'instant.

61. Le Comité a poursuivi sa discussion sur le fait de savoir si les termes entre crochets dans le paragraphe (5) devraient être conservés. Une délégation a estimé que cela était plus réalisable qu'une disposition pour un mécanisme de déclaration. Une autre délégation a pensé qu'il serait utile de conditionner la référence à "un moment avant" qu'une inscription ne soit contre-passée à la survenance de la contre-passation "pendant une période de temps raisonnable". L'opinion contraire était de mettre en garde contre l'introduction d'une limite de temps aux droits d'un intermédiaire de contre-passer des inscriptions effectuées sur des comptes. Il y a eu un large consensus sur le maintien des termes entre crochets tels que rédigés, au moins jusqu'à ce que le Comité discute l'article 11 sur la protection de l'acquéreur de bonne foi.

**Articles 5(5) et 5(6)**

62. Une délégation a soulevé la question de savoir si l'article 5(5) était obligatoire dans le sens où il exigerait d'un Etat contractant de modifier son système pour effectuer des crédits et débits sur une base nette. Le Comité a été d'accord sur le fait que cela n'était pas voulu par le texte. L'objectif de l'article 5(5) était plutôt d'énoncer que rien dans la Convention ne priverait d'effet, n'autoriserait pas, ou rendrait impossibles des débits et crédits effectués sur une base nette.

63. En outre, la nécessité de l'article 5(6) a été mise en doute. En particulier, la seconde partie de cette règle (après la virgule), qui subordonne l'acquisition et la disposition qui ont été faites en dehors du système d'inscription à celles faites à l'intérieur de ce système, pourrait entrer en conflit avec le droit interne de certains pays. Il y a eu un large accord parmi les délégations sur le fait que l'objectif de cette règle était d'autoriser l'acquisition et la disposition par des moyens autres que les inscriptions en compte. Néanmoins, à partir de la logique du texte de l'avant-projet, toutes ces dispositions ne pouvaient pas affecter le système de transfert par inscription en compte précisément car elles ne sont pas apparentes au fonctionnement de ce système. Par conséquent, elles devaient être subordonnées. Cela constituait une règle générale très importante.

**Article 6 – Garanties sur des titres intermédiés**

64. Le Comité est ensuite passé à la discussion des "Garanties sur des titres intermédiés" de l'article 6, conjointement aux définitions dans l'article 1 m) et n) de la "convention de contrôle" et de l'"affectation en garantie".

65. L'article 6 a été présenté par le Président du Comité de rédaction. Le paragraphe (1) ne disait rien sur la constitution d'une garantie dans le sens où il ne traitait pas de questions telles que celle de savoir si un contrat sous-jacent constituait une condition préalable. La "remise" était définie dans le paragraphe (2), qui prévoyait dans les alinéas a) à f) une liste complète de méthodes d'opposabilité, c'est-à-dire qu'il essayait de couvrir celles qui étaient les plus importantes. Le paragraphe (3) prévoyait qu'un compte de titres dans sa globalité pourrait faire l'objet d'une garantie. Le paragraphe (4) prévoyait un mécanisme de déclaration ayant trait à ces méthodes d'opposabilité répertoriées dans les alinéas c) à f). Le paragraphe (5) concernait un second mécanisme de déclaration qui permet à un Etat contractant de choisir d'exclure l'application de l'article 6 en ce qui concerne certaines parties, de façon à donner aux Etats contractants une certaine flexibilité tout en conservant l'objectif fondamental de l'article. Le paragraphe (6) laissait deux matières au droit interne non conventionnel – a), une garantie constituée par le seul effet de la loi (notamment la constitution d'un privilège légal et b), la question de savoir si la constitution d'une garantie devait être attestée par écrit. Le paragraphe (7) reprenait la règle de l'article 5(6).

66. Un grand nombre de délégations ont trouvé la structure de l'article 6 trop complexe. L'article est apparu trop long et complexe bien que son intention générale – prévoir des règles sur les garanties sur des titres intermédiés – semblât requérir simplicité et clarté. Au lieu de cela, un grand nombre de délégations ont pensé que ce que cet article se proposait de réaliser manquait totalement de clarté. Ils préféreraient que l'article soit simplifié, conservant seulement son paragraphe (2) central, avec la suppression des alinéas d), e) et f). Les nombreux mécanismes de déclaration étaient perçus comme inopportuns. Ils allaient à l'encontre de l'objectif du projet de Convention.

67. Un membre du Comité de rédaction a expliqué la raison pour laquelle la structure du paragraphe (1) semblait complexe. La disposition reflétait le fait que les différents systèmes avaient une approche différente de la constitution et de l'opposabilité. En vertu de certains systèmes, il était possible de constituer une garantie par simple convention, mais d'autres étapes étaient nécessaires afin de la rendre opposable aux tiers. En vertu d'autres systèmes, la remise ou la dépossession pourrait être une condition pour la constitution d'une garantie elle-même. Dans son libellé, le paragraphe (1) était voulu comme ne prenant pas position sur le fait de savoir quelle approche juridique était correcte – cela était réservé au droit interne non conventionnel. Le

paragraphe énonçait seulement que les deux actions étaient nécessaires pour constituer et rendre opposable une garantie.

68. Une délégation a fait référence à la nécessité, en vertu de son droit interne, de l'inscription sur un registre, qui n'était pas reflétée dans le libellé actuel de l'article 6. D'autres délégations ont répondu qu'il était exact que l'article 6 n'était pas compatible avec cette condition et que cela était délibéré. L'intérêt de la sécurité des transferts dans un système d'inscription en compte ne nécessitait pas une inscription sur un registre ou d'autres mesures qui existent en dehors du système d'inscription en compte. En raison des protections dans l'article 6, les Etats contractants devraient exclure l'application de tout système public d'inscription comme une condition préalable de l'opposabilité juridique des dispositions. La fraude et le fait de constituer deux nantissements sur un même bien, que les exigences d'inscription cherchaient à prévenir, pourraient seulement survenir si un débiteur conservait la possession en apparence d'un bien qui, en réalité, était grevé. Cela était évité par les mécanismes prévus par l'article 6.

69. Concernant les mécanismes de déclaration contenus dans l'article 6, l'avis exprimé a été qu'ils étaient complexes mais qu'ils trouvaient un juste milieu entre flexibilité et sécurité. Il a été d'avis que les principales méthodes de disposition – c'est-à-dire le transfert, l'affectation spécifique et la convention de contrôle – devraient être reconnues. Dans l'intérêt de la sécurité, l'avis était également que les parties envisageant des dispositions devraient savoir laquelle de ces méthodes était valable en vertu du droit interne non conventionnel auquel la transaction était soumise, et ce qui revenait à un contrôle ou une dépossession en vertu de ce droit.

70. Quelques délégations ont soutenu le fait que l'article 6 était nécessairement détaillé pour concilier un grand nombre de systèmes différents, bien que les alinéas e) et f) du paragraphe (2) puissent peut-être être exclus. Le reste était utilisé de façon large. Ces délégations ont néanmoins accepté que l'article nécessite une plus grande lisibilité.

71. Le Comité a finalement accepté une proposition faite par une délégation pour limiter les méthodes de constitution des garanties répertoriées dans l'article à celles dans le paragraphe (2) a) comme s'appliquant à tous les Etats contractants, et celles dans b), c) et d) aux Etats qui avaient fait une déclaration à leur égard.

72. Le Président a demandé l'avis du Comité sur le paragraphe (5), qui devrait autoriser les Etats contractants à exclure l'application par déclaration de la totalité de l'article 6 en ce qui concerne les parties dont les descriptions pourraient être spécifiées dans la déclaration. Le Comité a soutenu cette règle et a énoncé que seul le libellé du paragraphe pourrait nécessiter une clarification.

73. Le Président a résumé le consensus du Comité dans les termes suivants: dans l'article 6(1) b), un terme plus neutre pour "possession" ou "contrôle" devrait être employé. Les deux conditions mentionnées dans le paragraphe (1) devaient être remplies. Les alinéas e) et f) devraient être supprimés. Le mécanisme de déclaration devrait s'appliquer aux alinéas b), c) et d). Le paragraphe (7) devrait être conservé. Le mécanisme de déclaration devrait se fonder sur la nécessité de clarté et de simplicité. La Convention du Cap fournissait un bon exemple, à savoir que le Dépositaire publiait des déclarations types. Il n'y a pas clairement eu de consensus sur la question de savoir si l'article traitait des questions d'opposabilité ou, de façon plus large, de la validité mais il y a eu un large accord sur le fait qu'il n'était pas nécessaire que le futur instrument prenne position à cet égard.

#### **Articles 7(6), 7(7) et 11 – Protection de l'acquéreur de bonne foi**

74. Le Comité a poursuivi sa discussion sur les dispositions du projet d'instrument concernant la protection des acquéreurs de bonne foi, les articles 7(6), 7(7) et 11, et en particulier la relation générale entre ces articles et les articles 10 et 18. Le Président a demandé à la délégation suisse de présenter un ensemble de cas de figures qu'il avait préparés sur la base des discussions ayant eu lieu lors du Séminaire UNIDROIT à Berne (voir UNIDROIT Etude LXXVIII Doc. SEM.1) afin de faciliter la compréhension des questions correspondantes (voir l'Annexe 20).

75. Le premier cas de figure était une simple situation de réclamations concurrentes de preneurs de garantie (CT-1 et CT-2) dont aucun des droits n'était rendu opposable par un crédit.
76. Le deuxième cas de figure impliquait l'intermédiaire du titulaire de compte en qualité de premier preneur de garantie (CT-1), en vertu de l'article 6(2) b), et un second preneur de garantie (CT-2) dont la garantie était rendue opposable par une méthode nécessitant l'implication de l'intermédiaire en vertu de l'article 6(2) c) ou d).
77. Le troisième cas de figure concernait les réclamations concurrentes d'un bénéficiaire de garantie "premier dans le temps" (CT-1) dont la garantie était rendue opposable sans entraîner un crédit, art. 6(2) c) ou d), et un second bénéficiaire de garantie (CT-2) dont la garantie était rendue opposable par transfert sur le compte du preneur de garantie auprès du même intermédiaire sans le consentement de CT-1.
78. Dans le quatrième cas de figure, le premier preneur de garantie (CT-1) rendait opposable sa garantie par une des méthodes prévues en vertu de l'article 6(2) b) à d). La garantie subséquente au bénéfice de CT-2 était rendue opposable par un débit du compte du titulaire de compte sans le consentement de CT-1 et un transfert à l'Intermédiaire 2 (INT-2) qui créditait le compte de CT-2.
79. Le Président a remercié la délégation suisse pour sa présentation qui avait été très utile dans l'identification des questions clés et pour parvenir à un consensus, et a invité les délégations à formuler des observations. Après une discussion approfondie, le Secrétariat, à l'invitation du Président, a résumé les résultats de la discussion qui a suivi de la manière suivante (voir l'[Annexe 21](#)).
80. Concernant le cas de figure 1, le Comité était parvenu à un consensus sur le fait que la règle "premier dans le temps" de l'article 10 s'appliquait.
81. Concernant le cas de figure 2, sur stricte application de l'article 10, la garantie de l'intermédiaire – qui était premier dans le temps – devrait, pour cette raison, prévaloir. Mais au cours de la discussion, il avait semblé y avoir un accord sur le fait que l'intermédiaire avait cédé sa priorité en permettant à la garantie du second preneur de garantie d'être rendue opposable sans réserver sa propre garantie, antérieure. Cette cession de priorité pourrait être inhérente à l'article 10(4) – à savoir la règle qui prévoit que les personnes bénéficiant de garanties pourraient convenir de modifier le rang de leur garantie. Il avait également semblé y avoir un accord sur le fait que toute renonciation "implicite" au rang de priorité par un intermédiaire qui avait une garantie antérieure devrait être clarifiée dans le projet de Convention en étant rendue explicite dans l'article 10.
82. Concernant le cas de figure 3, il y avait eu un consensus sur le fait que la règle de priorité de l'article 10 ne devrait pas s'appliquer quand la seconde inscription était rendue opposable par inscription en compte, et n'était donc pas liée au compte de titres originel. Les garanties concernaient donc des objets différents. Dans cette situation, l'intermédiaire demeurait responsable du fait de rétablir la position du titulaire de compte en vertu de l'article 7(1) pour contre-passer le débit et était ensuite tenu d'acquérir les titres manquants en vertu de l'article 16(2) afin de rétablir l'équilibre. La position de CT-2 dépendait de son droit à bénéficier de la protection en vertu des règles de "bonne foi" des articles 7(6) ou 11. S'il survenait un problème et si l'intermédiaire ne disposait pas d'assez de titres pour contre-passer le débit, d'une part, tout en maintenant le crédit sur le compte de CT-2 – particulièrement en cas d'insolvabilité ou de pré-insolvabilité – les règles sur la répartition de la perte s'appliquaient aux deux preneurs de garantie. Jusqu'à ce point, le Comité était parvenu à un consensus. Il n'y était cependant pas parvenu sur le fait de savoir si CT-1 et CT-2 devraient participer indépendamment avec tous les autres titulaires de compte dans toute répartition de la perte ou si cela conduisait de manière

non intentionnelle à une distribution plus favorable à l'égard du titulaire de compte originel lorsqu'il s'acquittait de sa dette et que les garanties étaient à nouveau transférées. Une majorité des membres du Comité a soutenu un traitement indépendant de CT-1 et CT-2 – c'est-à-dire comme tout titulaire de compte qui devait partager la perte.

83. Passant au cas de figure 4, dans cette situation, l'Intermédiaire 1 demeurait responsable du fait de rétablir la situation du titulaire de compte par contre-passation du débit en vertu de l'article 7(1) et également d'acquérir les titres manquants en vertu de l'article 16(2). Le Comité avait semblé d'accord sur le fait que dans cette situation, l'article 11, et non pas l'article 10, s'appliquait à la garantie de CT-2 car c'était une garantie par inscription en compte en vertu de l'article 6(2) a).

84. Sur cette base, le Secrétariat a tiré les timides conclusions suivantes:

85. La règle "premier dans le temps" de l'article 10 s'appliquait seulement aux garanties concurrentes sur des titres crédités sur le même compte, c'est-à-dire toutes celles rendues opposables en vertu de l'article 6(2) b) à d).

86. La portée de l'article 10(4) devrait être clarifiée de façon à rendre clair le fait qu'un intermédiaire ayant une garantie rendue opposable qui participait au fait de rendre opposable une garantie constituée ultérieurement par un tiers était estimé avoir cédé sa règle de priorité de "premier dans le temps" en vertu de l'article 10.

87. La règle d'acquisition de bonne foi s'appliquait aux garanties rendues opposables par une inscription en compte en vertu de l'article 6(2) a).

88. La distinction entre les règles concernant l'acquisition de bonne foi dans les articles 7(6) et 11 nécessitait une clarification.

89. Le fait de savoir si la règle de répartition de la quantité manquante dans l'article 18 devrait être limitée à l'insolvabilité de l'intermédiaire n'était pas clair.

90. Le Président a appelé à des commentaires sur les conclusions du Secrétariat.

91. Une délégation a fait remarquer que concernant le cas de figure 1, le Comité devrait garder à l'esprit que, à moins que l'intermédiaire ne soit insolvable, le CT-2 ne subirait pas de perte car, en vertu de la convention de contrôle, l'intermédiaire aurait été tenu d'une obligation envers CT-2 – normalement, en convenant de devenir partie à la convention, l'intermédiaire aurait expliqué qu'aucune autre personne n'avait une garantie antérieure et cela n'aurait pas de sens pour l'intermédiaire que de consentir à une convention de contrôle donnant des droits de disposition à CT-2 si l'intermédiaire avait précédemment convenu d'une convention de contrôle similaire en faveur de CT-1.

92. Concernant le cas de figure 3, cette délégation a convenu que CT-2 était protégé mais n'était pas certaine de savoir si et par quels moyens une répartition de la perte devrait avoir lieu. La supposition était que CT-2 était protégé car il bénéficiait de la règle protégeant l'acquéreur de bonne foi – mais cette règle impliquait que les titres étaient acquis par un cessionnaire qui obtenait un titre valable contre le cédant. Le cédant ne pouvait les réclamer au cessionnaire.

93. D'autres délégations avaient un avis différent sur la position de CT-1 dans le cas de figure 3, et pensaient que la règle correcte était que, puisqu'un débit erroné était privé d'effet, CT-1 était dans la position dans laquelle il se serait trouvé si le crédit n'avait pas eu lieu. Cela conduirait à une participation dans la répartition d'une quantité manquante si l'intermédiaire ne pouvait pas acquérir les titres suffisants.

94. Une autre délégation a été d'avis que les différences entre les deux interprétations concernent le fait de savoir qui serait perdant et non qui serait gagnant. Si le droit civil interne non conventionnel exigeait des débits et crédits correspondants, il pourrait également exiger la contre-passation à la fois du crédit et du débit correspondant. Le droit interne de cette délégation (qui

n'exigeait pas cette correspondance entre débits et crédits) contenait une règle de partage qui tentait d'éviter l'inflation du nombre des titres. L'intermédiaire était d'abord tenu d'acquérir des actions puis de contre-passer l'inscription du débit. Une autre délégation a ajouté que l'achat des titres prenait néanmoins du temps alors que dans l'intervalle les titres sur les comptes auraient pu circuler davantage.

95. Une autre délégation a exprimé sa confusion concernant la discussion. Il semblait que, en vertu des règles de certains Etats, un intermédiaire qui avait effectué un débit de façon erronée sur un compte était obligé d'acquérir des titres afin de corriger la situation, et, seulement lorsque cela était fait, de créditer à nouveau le compte. Mais le fait de savoir ce qu'il se passait si l'intermédiaire était devenu insolvable avant d'avoir fait cela n'était pas clair, pas plus que la nature des droits des preneurs de garantie dont les droits avaient été atteints. Si la seule chose en leur pouvoir était d'intenter une action dans la procédure d'insolvabilité, la protection n'était pas suffisante. Le cas de figure 3 semblait constituer une circonstance exceptionnelle. Le projet de Convention devrait peut-être se limiter à la protection de CT-2 en vertu d'une règle d'acquisition de bonne foi. D'autres problèmes plus complexes devraient être laissés au droit interne non conventionnel. En conséquence, ce qu'il était strictement nécessaire d'harmoniser le serait et les situations plus complexes seraient laissées aux solutions du droit interne.

96. Une autre délégation a formulé deux remarques d'ordre général qui ont été approuvées par un grand nombre d'autres délégations. Tout d'abord, il serait prématuré de résoudre les cas de figure avant qu'un accord ait été atteint sur les règles concernant l'acquisition de bonne foi. Deuxièmement, les règles pour des situations d'une telle complexité, sur lesquelles le Comité avait débattu, pourraient être utiles si le projet de texte devait aboutir à une loi type. Il n'était toutefois pas certain qu'il soit nécessaire d'aller jusqu'à ce niveau d'harmonisation des règles matérielles dans une Convention.

97. Il a semblé y avoir un accord général résumé par une délégation concernant la situation décrite dans le cas de figure 3, c'est-à-dire le fait de traiter le niveau de protection pour CT-1 comme une matière réservée au droit interne non conventionnel. Les conséquences rédactionnelles de cette décision politique ont semblé être – a) La nécessité de supprimer l'article 7(1) parce qu'il avait pour effet de retrancher dans la Convention elle-même la nullité des débits de comptes non autorisés; b) Il devait être clair que la règle fondamentale de l'article 7(5) était soumise à la règle de l'acquéreur de bonne foi, c'est-à-dire que le droit interne non conventionnel ne pouvait pas autoriser la contre-passation d'une disposition faite dans les cas spécifiés dans l'article 11; c) l'article 11 devrait clarifier que la protection des acquéreurs de bonne foi était limitée aux acquisitions faites par inscription en compte, donc les références dans l'article 11(1) à la personne qui acquiert une garantie par désignation ou contrat en vertu de l'article 6 devraient être supprimées.

98. Le Président a estimé qu'il y avait un consensus concernant cette analyse. Il a considéré que le Comité était parvenu à quelques conclusions timides sur les articles 7(6) et 11 qui fournissaient des indications au Comité de rédaction. Une délégation a demandé à ce que le libellé soit "neutre" plutôt que comme il était à présent, particulièrement la référence à la notion de "connaissance".

#### **Article 10 – Rangs entre droits concurrents**

99. Le Comité a porté son attention sur l'article 10. Concernant les paragraphes (1) b) et (4), une délégation a fait référence à sa législation interne selon laquelle plusieurs garanties ne pouvaient pas être constituées sur un même objet. Par exemple, si un gage était rendu opposable par désignation, un second gage n'était pas autorisé. Une autre délégation a estimé qu'il n'y avait rien à quoi l'article 10 puisse s'appliquer si le droit interne non conventionnel n'autorisait pas la constitution d'une seconde garantie.

100. Une autre délégation a critiqué la règle de priorité dans le paragraphe (1), la considérant comme inutile pour l'harmonisation internationale. Une garantie constituée en vertu du droit interne ne devrait pas être de rang inférieur à une garantie constituée en vertu de la Convention.

D'autres délégations ont répondu que celui diminuait la valeur de l'article 6 au point que celui-ci soit dépourvu d'utilité. La règle dans le paragraphe (1) était cruciale. Un des apports de cette Convention ressentis par le secteur financier était que cela apporterait une sécurité aux preneurs de garantie concernant le rang de priorité des droits, et leur épargnerait les enquêtes que les preneurs de garantie doivent actuellement réaliser. Dans un marché en évolution rapide, le fait d'autoriser que le rang de priorité accordé par le droit de chaque Etat contractant soit perpétué à travers ses propres registres, chacun d'entre eux devant être consulté, ne renforçait pas la sécurité juridique.

101. Une délégation qui s'opposait à la règle dans le paragraphe (1) a) a suggéré que, lorsqu'un second preneur de garantie qui acquiert sa garantie en vertu des règles de la Convention avait connaissance d'une garantie préexistante sur les actifs constituée en vertu du droit interne non conventionnel, il devrait voir sa garantie subordonnée à cette première et ne devrait pas bénéficier de la protection des règles de la Convention. Ce n'est que s'il n'avait pas une "réelle connaissance" de la première garantie que le second preneur de garantie devrait se voir accorder un rang supérieur. Des délégations se sont opposées à cet avis en estimant qu'un second preneur de garantie devrait se voir accorder un rang de priorité supérieur en vertu de la Convention même en ayant une connaissance réelle de la première garantie. La connaissance de l'existence d'un premier preneur de garantie ne signifiait pas toujours qu'un second preneur de garantie ne pourrait pas également constituer une garantie sur le même bien. Le concept de "connaissance réelle" n'était pas pratique. Tout d'abord, il soulevait la question de savoir s'il devrait être estimé existant. Si tous les preneurs de garantie étaient estimés avoir connaissance du contenu des registres publics, la Convention renforcerait un système qu'elle était censée supprimer.

102. Passant au paragraphe (2), deux délégations ont convenu que le texte devrait être clarifié de façon à garantir qu'il faisait clairement référence à des privilèges légaux.

103. Il n'y a pas eu de commentaires sur le paragraphe (3).

104. Concernant le paragraphe (4), une délégation s'est demandée si, lorsqu'une garantie en faveur d'un intermédiaire apparaissait après une convention de contrôle, l'intermédiaire acceptait de devenir partie à une convention de contrôle, s'il était alors possible de déduire de cette convention que l'intermédiaire avait accepté la subordination. En réponse, une autre délégation a estimé que le Comité ne devrait pas tenter de définir ce qui pourrait être considéré comme équivalant à une convention modifiant les rangs de priorité. Cela était trop spécifique et devrait être laissé au droit interne non conventionnel. Dans la mesure où l'article laisse les questions de priorité au droit interne non conventionnel, il devrait également laisser à ce droit le fait de savoir si les parties devraient pouvoir modifier les rangs de priorité. S'il existait une garantie légale constituée dans des termes qui ne peuvent être cédés, alors le projet de Convention ne devrait pas suggérer autre chose.

#### **Article 11 – Acquisition de titres intermédiés par une personne de bonne foi**

105. Une délégation éprouvait des difficultés avec une règle qui établissait une distinction entre les situations "à titre gratuit" et les situations "à titre onéreux", puisque le fait de savoir ce que "à titre onéreux" signifiait n'était pas clair ainsi que le moment où cela pourrait se produire. De la même façon, elle ne comprenait pas la portée de la "revendication".

106. Une autre délégation a estimé qu'il était important que le projet de Convention parvienne à une compréhension commune de l'"acquéreur de bonne foi". Il était nécessaire de garder à l'esprit que les marchés que le projet de Convention concernait étaient caractérisés par des transactions rapides et anonymes. Les acquéreurs ignoraient l'identité des vendeurs. L'intégrité du système d'intermédiation pouvait et fournissait effectivement l'élément de bonne foi.

107. Une délégation a fait référence aux essais précédents dans les textes internationaux de définir la "bonne foi". Avec ces exemples en arrière-plan, le Comité ne devrait pas employer un langage fondé sur la "bonne" ou la "mauvaise foi" mais des termes plus neutres.



108. Une autre délégation a fait remarquer que “revendication” signifiait non seulement une action contre les titres mais toute action en relation avec les titres, c'est à dire une action en dommages-intérêts ainsi qu'une action en restitution des titres.

109. Malgré les difficultés éprouvées par certaines délégations concernant la rédaction de l'article 11, d'autres ont pensé que tout problème était plus probablement dû à la terminologie précise qu'au contenu. L'article devrait protéger les acquisitions qui, en vertu du droit interne, alors que n'étant pas à titre onéreux, avaient une assise légitime.

110. Le Président a conclu qu'une majorité de délégations étaient en faveur de la conservation du paragraphe 2, et a convenu que la “revendication” devrait bénéficier d'une interprétation large. Il n'y a pas eu de conclusion sur le contenu de la notion d'acquéreur de bonne foi ou celle de bonne foi, bien qu'un certain enthousiasme ait été manifesté pour une terminologie neutre.

#### **Articles 12 et 14 – Droits des titulaires de compte en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire**

111. Quelques délégations ont suggéré que l'article devrait être concerné par les droits qui non seulement “créaient” mais également “rendaient opposable” une garantie, et devrait aussi faire référence à un preneur de garantie qui a rendu sa garantie opposable par une des méthodes de l'article 6 sans recevoir une inscription en compte. La référence aux droits d'un titulaire de compte devrait clarifier le fait que les droits en question étaient ses droits en vertu de l'article 4 – pour lesquels l'équivalent pour les bénéficiaires de garanties était l'article 6.

#### **Articles 8 et 13 – Définition de système de compensation ou de règlement-livraison**

112. Le Président a suggéré que le Comité passe à la discussion de la question d'une définition d'un “système de compensation ou de règlement-livraison”. Le Secrétariat a présenté la discussion en s'interrogeant sur le fait de savoir si une définition était même possible. Il avait tenté de structurer la réponse au moyen de quatre questions simples. Premièrement, quels types d'entités devraient, en termes fonctionnels, bénéficier de dispositions spécifiques, telles que celles dans les articles 8 et 13; deuxièmement, comment pourraient-elles être définies; troisièmement, à quelles règles de la Convention s'appliquerait toute exemption, c'est-à-dire à toutes ou seulement quelques unes; et quatrièmement, quel type de règles peuvent remplacer celles de la future Convention? (voir Annexes 24, 5 et 8).

113. Un observateur a considéré que la caractéristique majeure des systèmes de règlement-livraison de titres est leur importance pour la stabilité du système financier. La question immédiate, à savoir quelles entités devraient bénéficier d'une exemption, devrait prendre en considération le fait que tous les systèmes n'étaient pas intermédiés de la façon dont le projet de Convention emploie cette expression. Le terme “compensation” devrait être abandonné. La tendance était à présent de réserver la compensation de plus en plus aux chambres de compensation. Par conséquent, l'essence de la définition devrait être économique. Elle devrait exclure les entités qui ne sont pas contrôlées, ou dont le fonctionnement n'est pas assuré par une banque centrale. Il devrait y avoir un système de déclaration par lequel les systèmes devraient être notifiés par un Etat contractant à un Dépositaire.

114. Une délégation s'est montrée largement en accord avec ces suggestions et a convenu qu'une condition afin de satisfaire une définition de “systèmes de compensation ou de règlement-livraison” est que l'entité en question soit impliquée dans les transactions. Cette délégation ajouterait la condition que les règles de ces systèmes et ses conventions avec ses participants soient accessibles au public. En outre, les banques centrales devraient être incluses, mais les conservateurs internationaux devraient être exclus bien qu'ils soient contrôlés et qu'ils fassent fonctionner des systèmes de compensation ou de règlement-livraison. Egalement, le mécanisme proposé de déclaration a été soutenu.

**Article 8 – Effet dérogatoire de certaines règles relatives aux systèmes de compensation ou de règlement-livraison de titres**

115. Passant au texte de l'article 8, la Commission de l'UE a demandé à ce qu'il demeure entre crochets dans la mesure où l'UE était en train de discuter la question aux fins de la législation future. Une autre délégation a formulé des objections, puisque le maintien des crochets donnait l'indication que l'objet de l'article pourrait être omis par la suite. La Commission de l'UE a convenu que la portée de l'exemption prévue par l'article était le seul sujet qui pourrait nécessiter d'être revu, et non pas l'exemption elle-même. En conséquence, elle a proposé que seules les alternatives soient maintenues entre crochets. Si les termes dans les seconds crochets étaient choisis, l'article donnerait carte blanche aux responsables des systèmes de compensation ou de règlement-livraison de titres pour choisir quelles dispositions de la Convention étaient acceptées ou non.

**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**

116. Une délégation a considéré que l'article 13 pourrait être trop détaillé. La question du caractère définitif pouvait faire référence a) à l'acquisition de la propriété, ou b) au règlement. L'article 13 semblait rédigé dans l'hypothèse où le caractère définitif de l'acquisition de la propriété empiétait sur le caractère définitif du règlement. La reconnaissance du caractère définitif de l'acquisition de la propriété était incompatible avec la règle "premier dans le temps". Le droit interne de son pays prévoyait le caractère définitif du règlement et de l'acquisition de bonne foi de telle façon que la fait que la transaction soit nulle du point de vue du droit de la propriété n'entraînait pas néanmoins la contre-passation d'une inscription au crédit; au lieu de cela, le droit interne supposait qu'une nouvelle transaction avait eu lieu et causé de nouvelles inscriptions au débit et au crédit. Une autre délégation a fait remarquer que l'article 13 prévoyait une exception à ce que serait autrement l'effet du droit interne de l'insolvabilité applicable.

**Article 16 – Obligation de l'intermédiaire relative à la détention ou au crédit en compte de titres**

117. Avant de passer aux articles 16 et 17, le Président du Comité de rédaction a été d'avis qu'il y avait un consensus suffisant au sein du Comité réuni en séance plénière sur les articles 7, 10 et 11 pour permettre une discussion de ces derniers articles.

118. Une délégation a exprimé sa préoccupation sur le fait que le texte de l'article 16(1) pourrait ne pas avoir l'effet qu'il devrait avoir – c'est-à-dire imposer une obligation à un intermédiaire de maintenir un nombre suffisant d'actifs afin de supporter tous les crédits faits aux titulaires de compte. Le libellé actuel était ouvert à l'interprétation que, en cas d'insuffisance d'actifs, un système devrait être "gelé" alors que l'accent devrait être placé sur le fait de pallier toute insuffisance. En conséquence, le Comité est parvenu à un consensus sur la nécessité de conserver le paragraphe (1) mais sous une forme moins restrictive, qui plaçait une obligation positive sur l'intermédiaire de maintenir un nombre suffisant de titres.

**Article 17 – Affectation de titres aux droits des titulaires de comptes: les titres ainsi affectés ne sont pas la propriété de l'intermédiaire**

119. Le Comité s'est accordé sur le fait que les deux premiers paragraphes de l'article 17 soulevaient un grand nombre de questions relatives à la manière dont les différents systèmes de détention prévoient la ségrégation des titres qu'un intermédiaire détient pour des tiers par rapport à ceux qu'il détient pour son compte propre. Cela pourrait refléter différentes politiques à l'encontre de qui pouvait obtenir ces derniers titres en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire, c'est-à-dire soit ses titulaires de comptes, soit ses créanciers ordinaires comme faisant partie de la masse de l'insolvabilité.

120. Le Président a conclu que les délégations n'étaient pas ouvertes à l'idée que le projet de Convention doive modifier leurs différents régimes à ce sujet dans la mesure où ces régimes édictaient des dispositions matérielles concernant la propriété ou l'allocation de ces titres. Le texte devrait différencier un concept de "propriété" et une approche "réglementaire". Le Comité a été renvoyé à la législation de l'UE qui place certaines obligations concernant la tenue de registres sur les intermédiaires dans tous les Etats membres. En conséquence, tous ces Etats étaient soumis à ce régime réglementaire, indépendamment de tout autre provenant du droit interne non conventionnel. Le fait d'avoir également des règles concernant la propriété était donc une matière distincte.

121. Passant au paragraphe (4) de l'article 17, une délégation a estimé que, tel qu'actuellement rédigé, une déclaration faite en vertu du paragraphe (4) suffisait pour s'acquitter d'une obligation d'un Etat en vertu du paragraphe (1) – bien que cela soit sans doute involontaire. Le Comité est parvenu à un consensus sur le fait que le choix d'un Etat concernant le moyen d'assurer la protection de l'investisseur était une matière réservée à son droit interne non conventionnel. Tant qu'ils donnaient effet à la protection de l'investisseur pour des motifs d'ordre public, différents choix pouvaient co-exister. Le Président du Comité de rédaction a entrepris de réécrire la disposition sans empiéter sur les approches des différents Etats de la protection de l'investisseur.

#### **Article 18 – Effet de l'insuffisance de titres détenus par rapport aux droits d'un titulaire du compte**

122. Passant à l'article 18, le Président a rappelé au Comité que cette disposition avait déjà été discutée dans le contexte des articles 7, 10 et 11. Quelques délégations ont estimé que sa portée devrait être limitée aux procédures d'insolvabilité, et qu'il devrait être rédigé en des termes larges et généraux. Il devrait énoncer que dans l'hypothèse d'une quantité manquante, l'allocation aux titulaires de comptes devrait se faire au *pro rata*, sous réserve de toute règle d'insolvabilité conflictuelle du droit interne non conventionnel. Le libellé devrait clarifier le fait que l'allocation était faite seulement aux titulaires de comptes du même intermédiaire. Si le droit d'un titulaire de compte faisait l'objet d'une garantie, le bénéficiaire de cette garantie supporterait l'insuffisance, mais la manière dont la répartition serait effectuée dépendrait de la nature précise du contrat de garantie. Cela semblait largement refléter l'opinion majoritaire. Le Président du Comité de rédaction a entrepris de tenter une réécriture de l'article afin de refléter l'accord du Comité.

#### **Forme du futur instrument**

123. Le Président a ensuite demandé au Comité d'exprimer son avis sur la forme la plus appropriée d'instrument pour les dispositions du projet de Convention – loi type, traité ou autre. Cela faisait l'objet d'un document soumis par l'"*Italy Group*" (UNIDROIT Etude LXXCIII Doc. 26) – et d'une présentation faite par le Secrétariat le premier jour de la réunion plénière (voir l'Annexe 17).

124. Le Comité a remercié la délégation italienne, qui avait présidé le Groupe de travail, et le Secrétariat, pour la préparation de son rapport. Sur la base du contenu de ce rapport et de la conscience des membres du Groupe de l'état d'avancement du projet de Convention, les membres n'ont pas éprouvé de difficultés à parvenir à un consensus sur le fait que, bien que le travail entre les sessions à ce sujet ait été utile, il était trop tôt pour faire tout choix définitif concernant ces points.

#### **Structure du texte de l'avant-projet**

125. Enfin, concernant la structure du futur texte, les délégations des Etats-Unis et de la France ont présenté une proposition commune pour une réorganisation du texte du projet de Convention – reproduite dans l'Annexe 8. Précédemment, les deux délégations avaient soumis des propositions distinctes concernant une structure améliorée du projet (voir Annexes 34 et 29 et paras 10 et 11 *supra*). La proposition commune ne comprenait pas des modifications textuelles ou de rédaction

mais réorganisait simplement le texte de façon à le rendre plus facile à suivre. Il avait à présent, non plus 7, mais 5 Chapitres. Il avait regroupé des dispositions selon des "thèmes conceptuels".

126. Si ce n'est la formulation de quelques suggestions telles que l'insertion de l'actuel article 25 au sein du nouveau Chapitre IV, l'inversion des nouveaux Chapitres III et II et le fait de laisser séparés certains articles individuels qui avaient été fusionnés dans le nouveau texte, la réponse du Comité concernant la proposition a été, de façon générale, favorable. Il était satisfait de soumettre la nouvelle structure à l'attention du Comité de rédaction, ce dernier prenant en considération les commentaires apportés sur le nouveau texte par les délégations.

#### **Article 19 – Position des émetteurs de titres**

127. Le Président a demandé au Secrétariat de présenter l'article 19 sur la base du document reproduit dans l'Annexe 25. Le Secrétariat a souligné le raisonnement sous-tendant la disposition, à savoir le principe de non discrimination des investisseurs détenant indirectement des titres, et a attiré l'attention du Comité sur le Doc. 25. Il a en outre indiqué que des décisions politiques seraient à prendre concernant les choix offerts à la fois aux Etats contractants et aux émetteurs.

128. Alors que le principe général de non discrimination tel que contenu dans l'article 19(1) a semblé trouver un soutien unanime, de nombreuses délégations ont exprimé l'avis selon lequel l'article 19(2) allait trop loin et que, de manière générale, le projet de Convention devrait s'abstenir d'interférer avec le droit des sociétés des Etats contractants.

129. Il a néanmoins été décidé qu'il était souhaitable que le projet de Convention reconnaisse la propriété des *nominees* et du partage des votes par les *nominees*. Alors qu'un fort soutien a été exprimé par un grand nombre de délégations concernant le fait d'exiger des émetteurs de titres négociables sur un marché boursier ou réglementé de permettre la détention intermédiée de titres, l'opinion majoritaire a semblé être que cela pourrait aller trop loin.

#### **Article 20 – Compensation**

130. Le Secrétariat a formulé une seule remarque, attirant ainsi l'attention des délégations sur le fait que les termes "dans une procédure d'insolvabilité relative à l'émetteur" figuraient au milieu du premier paragraphe, car très souvent le Secrétariat avait senti qu'il y avait un malentendu sur la portée de la disposition, qui s'applique uniquement en cas d'insolvabilité de l'émetteur.

131. Il y a eu un large consensus sur le maintien de cette disposition dans sa formulation actuelle.

#### **Définition de "Titres" et "Titres intermédiés"**

132. Le Comité est revenu sur la révision de certaines définitions dans l'article 1. La délégation de la France a présenté les grandes lignes de ses propositions pour le nouveau langage des alinéas a) "titres" et f) "titres intermédiés" de l'article 1. La proposition tendait à réviser les deux définitions afin de mettre en lumière la différence entre, d'une part, les "titres intermédiés" qui entrent dans le champ d'application du texte actuel d'avant-projet et, d'autre part, les droits du titulaire de compte qui découlent du crédit de titres sur un compte de titres (voir l'Annexe 7).

133. Le Comité a discuté notamment la fonction souhaitée des termes "titres intermédiés", comme pierre angulaire de l'article 4, et afin de combler l'écart entre différents concepts concernant la nature du droit qu'un investisseur en titres reçoit (par exemple de propriété ou dérivé, etc.). Un grand nombre de délégations ont exprimé leur mise en garde contre le fait de chercher à interférer avec le contenu de l'article 4 en expérimentant la description de ses éléments clés dans les définitions. En particulier, il a été remarqué que les *titres* étaient crédités sur un compte au lieu des *titres intermédiés*. En outre, la nouvelle proposition pourrait conduire à une mauvaise interprétation, à savoir que les titres deviennent négociables seulement à la suite du crédit sur un compte de titres, un concept qui serait incompatible avec la compréhension juridique de base dans certains pays. Dans le texte actuel, la notion de "titres intermédiés" était seulement un paramètre fictif générique pour le droit résultant du crédit de titres sur un compte (voir l'article

4(1) a) à d)), qui variait certainement dans différents pays (voir l'article 4(1) e)). D'autres délégations ont souligné que, en changeant les définitions telles que proposées, non seulement l'article 4 mais la plupart des autres dispositions du projet d'instrument devraient être repensés en termes conceptuels. L'effet de la définition proposée serait de compromettre le principe de neutralité en énonçant que ce que possédait un titulaire de compte était des titres, ce qui n'était pas vrai dans quelques systèmes. Il était exact que la définition actuelle impliquait que les droits des investisseurs étaient liés à l'intermédiation, mais pas dans le sens que leur caractère était modifié par l'intermédiation.

134. Néanmoins, certains ont suggéré que la notion de "titres intermédiés" pourrait ne pas constituer la meilleure façon d'exprimer ce qui était entendu, et que la présente discussion provenait du défi linguistique inhérent à la réalisation de l'approche fonctionnelle. Toutefois, quelque soient les termes employés, ils devaient couvrir les droits de l'investisseur que le crédit de titres sur son compte lui conférait indépendamment du fait de savoir si ces droits équivalaient à la propriété de titres sous-jacents comme dans de nombreux pays, ou s'ils équivalaient à une sorte de garantie dérivée sur des titres comme dans d'autres pays.

135. Une proposition de compromis visant à remplacer "titres intermédiés" par "droits intermédiés" a semblé acceptable à quelques délégations, si elle était inévitable, mais un nombre important de délégations a exprimé de fortes réserves à cet égard, notamment au regard de la compatibilité avec le langage employé dans la Convention de La Haye sur les titres. Il a été décidé que le Comité de rédaction avait besoin d'examiner les deux options d'un point de vue rédactionnel et d'examiner de plus près si ce changement était souhaitable si la cohérence et la lisibilité du projet de Convention continuaient à constituer une priorité.

136. D'autres délégations ont proposé que le manque actuel de clarté pourrait être mieux traité dans le contexte de l'article 4. La liste des droits contenus dans son paragraphe (1) devrait être réécrite afin de refléter son but sans aucune partialité dans le langage ou le concept envers des concepts spécifiques existants.

137. Le Président a conclu qu'il y avait un large accord sur le fait que le *concept* actuel ne pouvait être changé mais qu'il pourrait y avoir un manque de clarté concernant l'interaction des termes de l'article 1 a) et f) et l'article 4(1). Il a renvoyé la question de la lisibilité au Comité de rédaction. Il a pris note de la préoccupation de la délégation australienne que le système CHESS soit couvert.

## **Chapitre VII – Discussion générale**

138. Le Président a appelé les membres du Comité à formuler des observations générales sur le Chapitre VII relatif aux dispositions spéciales concernant les opérations de garantie.

139. Un observateur, l'*International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) a exprimé sa reconnaissance d'avoir été invité à participer aux travaux du Comité. Il a attiré l'attention des délégations sur l'*ISDA 2006 Model Netting Act* récemment publié, qui favorisait la sécurité juridique concernant les titres donnés en garantie en relation avec les accords de compensation. L'observateur a signalé l'avantage supplémentaire de cette législation et a préconisé l'insertion de règles similaires dans le projet d'instrument ou un autre futur instrument d'UNIDROIT. Deux autres délégations étaient également en faveur de cette idée. Un autre observateur a fait remarquer la disposition limitée sur la compensation dans l'article 23(5) et a mis en garde le Comité contre l'insertion de dispositions relatives à la compensation qui iraient plus loin que celle-ci. Le Président a invité l'ISDA à faire une présentation détaillée de sa proposition à la fin de la journée de session plénière (voir [Annexe 23](#)).

140. La Commission de l'UE a mis en lumière l'importance du Chapitre VII et a exprimé son accord général avec sa portée et les solutions qu'il proposait.

141. Le Comité a discuté brièvement le fait de savoir si les règles du Chapitre VII devraient être incluses dans la partie principale du texte de l'avant-projet, et en particulier si elles devraient être

rapprochées de l'article 6, mais il a confirmé que cette partie du futur instrument devrait rester optionnelle et en conséquence demeurer à part.

### **Coordination avec le projet de guide de la CNUDCI sur les opérations garanties**

142. Le délégué de la CNUDCI, qui participe aux travaux en qualité d'observateur, a attiré l'attention du Comité sur un sujet général relatif au Chapitre VII du projet d'instrument et aux recommandations du projet de guide de la CNUDCI sur les opérations garanties. Les titres faisant l'objet d'une garantie étaient généralement exclus du projet de guide de la CNUDCI sur les opérations garanties. La question était de savoir quel texte s'appliquerait aux titres qui étaient des produits d'actifs ou d'inventaire qui faisaient l'objet d'une garantie. En vertu du projet de guide, la garantie s'appliquait aux produits, et le rang de la garantie sur les produits était déterminé sur la base du moment où la garantie originelle sur les actifs ou l'inventaire avait été constituée. La question était de savoir quelles règles de priorité s'appliquaient dans l'hypothèse d'une garantie distincte sur les titres constituée par la suite en vertu des règles du projet d'instrument d'UNIDROIT. Plusieurs délégations ont été d'abord d'avis que dans l'hypothèse de réclamations concurrentes d'un créancier garanti qui aurait obtenu une garantie sur des titres en vertu du futur instrument d'UNIDROIT et d'une personne faisant valeur un droit concurrent qui aurait obtenu une garantie sur d'autres actifs et qui aurait un droit sur les titres intermédiés comme produits de ces autres actifs, le créancier garanti en vertu des futures règles d'UNIDROIT aurait un rang supérieur. Le Président a demandé au Secrétariat de rester en liaison avec le Secrétariat de la CNUDCI afin de clarifier cette question.

143. En outre, le fait de savoir si une garantie sur des titres (en vertu du projet d'instrument d'UNIDROIT) s'étendait aux produits issus du transfert des titres était peu clair. Il y a eu un large consensus au sein du Comité sur le fait que ce n'était pas le cas.

144. Une troisième question était celle de savoir si le projet de guide de la CNUDCI devrait s'appliquer aux titres détenus de façon directe ou si des garanties sur de tels actifs seraient abordées par l'instrument d'UNIDROIT. Il y a eu un large accord au sein du Comité sur le fait le futur instrument d'UNIDROIT ne s'appliquerait pas aux titres détenus de façon directe.

### **Article 22 – Réalisation**

145. Une délégation s'est interrogée sur le point de savoir si la restriction dans le paragraphe (1), qui limitait l'application de l'article 22 aux titres intermédiés "d'un type négocié habituellement sur un marché financier", ne devrait pas être supprimée. Les mécanismes de protection suffisants seraient laissés au droit interne non conventionnel, voir le paragraphe (5). Une autre délégation a ajouté que la possibilité de déclaration en vertu de l'article 25 pourrait être élargie de façon à donner aux Etats contractants des mécanismes de contrôle suffisants.

146. En outre, il a été suggéré par plusieurs délégations que le paragraphe (2) soit supprimé dans son entier ainsi que les termes dans les deuxièmes crochets dans le paragraphe (1).

147. Une autre délégation, en ce qui concerne la possibilité d'une déclaration en vertu de l'article 25(2), a préconisé la suppression des termes dans les premiers crochets du paragraphe (1), ce qui limiterait cette possibilité aux personnes autres que les personnes physiques.

148. Le Président a conclu que les questions traitées dans les premier et troisième passages entre crochets et les termes "qui sont d'un type négocié habituellement sur un marché financier" dans l'article 22(1) pourraient être abordées par le droit interne non conventionnel et devaient être supprimées ici, alors que les seconds crochets devaient être conservés. L'article 22(2) devait être supprimé. Les articles 22(3), (4) et (5) étaient, sans être discutés davantage, transmis au Comité de rédaction.

**Article 23 – Droit d'utiliser les titres donnés en garantie**

149. Le Comité a discuté le fait de savoir s'il serait prudent de supprimer le texte dans les crochets dans le paragraphe (2). D'une part, il ne semblait pas y avoir de raison évidente pour cette restriction de l'autonomie contractuelle des parties au contrat de garantie et la règle en l'état manquait de clarté.

150. D'autre part, il pourrait apparaître sensé aux Etats contractants, pour des raisons de protection des parties au contrat de garantie, de limiter l'étendue d'un droit de réutilisation en incluant une obligation de restitution des actifs similaires excepté dans l'hypothèse du type d'évènement auquel le langage au sein des crochets fait référence. Une possibilité consistait à introduire un mécanisme de déclaration à cet égard. Toutefois, comme première étape, il serait raisonnable de laisser le texte en l'état, ainsi que de conserver les crochets de façon à ce qu'un examen soit possible sur ce point lors de la prochaine session du Comité, prenant également en considération une évaluation actuelle de la fonction de ce régime tel qu'il s'applique à présent dans l'UE.

151. Le Président a convenu du fait que le Comité n'était pas prêt à parvenir à un accord sur ce point et a donc proposé de laisser le langage entre crochets en l'état.

152. Dans le contexte de l'article 23, le Comité a abordé la question de savoir si le Chapitre VII s'appliquait à la fois aux garanties entraînant un transfert de propriété (telles que prévues dans l'article 6(2)a)), et aux garanties n'entraînant pas un transfert de propriété (telles que prévues dans l'article 6(2)b) à d)). Cette question a surgi puisqu'en vertu d'un accord de transfert de propriété de titres en garantie, le preneur de garantie est, ayant reçu la propriété légale des titres, en tout cas autorisé à utiliser les actifs donnés en garantie pour son compte propre, notamment pour une ré-hypothèque. En conséquence, l'article 23 dans sa forme actuelle n'avait guère de sens concernant les titres donnés en garantie par transfert.

153. Après une discussion approfondie et au vu de la définition de "disposition" dans l'article 1, ainsi que des dispositions parallèles dans la Directive de l'UE concernant les contrats de garantie financière, le Comité est parvenu à la conclusion que les garanties entraînant un transfert de propriété des titres entraînent dans le champ d'application du Chapitre VII. Toutefois, il a été demandé au Comité de rédaction de mettre en lumière la différence dans l'application de l'article 23 concernant les deux types de garantie.

154. En ce qui concerne l'article 23(5), l'avis du Comité a été qu'il devrait être placé dans le contexte de l'article 22, dans la mesure où il concernait clairement la procédure de réalisation des garanties.

**Article 24 – Complètement ou substitution de garantie**

155. Le Comité a poursuivi sa discussion par l'examen des trois options entre crochets dans l'article 24(a).

156. Un observateur, soutenu en cela par une délégation, s'est montré en faveur du maintien de la première et de la troisième option comme des alternatives et du maintien de la deuxième option entre crochet. Un autre observateur, pour des raisons de flexibilité maximum, a préconisé que la troisième option figure dans ce paragraphe.

157. Une délégation a estimé que la référence incluse dans la troisième option devrait être faite au droit interne non conventionnel au lieu de la loi applicable telle que déterminée par les règles de droit international privé du for. Cela est dû au fait que l'objectif principal de la disposition n'était pas seulement de traiter de la relation entre les parties mais également de l'opposabilité de la substitution de garantie, qui pourrait être une question d'insolvabilité. D'autres délégations étaient d'avis que la transaction entre le bénéficiaire de la garantie et le constituant de la garantie pourrait être régie par un droit différent du droit interne non conventionnel. Par conséquent, le langage employé actuellement était considéré comme plus précis.

158. Le Président a conclu que la référence aux règles de droit international privé du for devraient être conservées en l'état et que les trois options devraient figurer dans le paragraphe a), la deuxième toujours entre crochets.

### **Article 25 – Déclarations à propos du Chapitre VII**

159. En ce qui concerne l'article 25, le Comité a estimé qu'un mécanisme de non application par déclaration concernant, premièrement, les titres qui ne sont pas négociables sur un marché boursier ou réglementé, deuxièmement, les contrats de garantie financière conclu par des personnes physiques et, troisièmement, les contrats de garantie financière qui prévoient des obligations garanties de certaines catégories, devrait être inclus (voir plus haut pour l'article 22(1) et (2)). Cela nécessitait une réécriture du paragraphe (2) de l'article 25.

160. Le Chapitre VII a été renvoyé dans son entier au Comité de rédaction en vue de faire correspondre la terminologie et les concepts avec le reste du texte de l'avant-projet.

### **Groupe de travail informel sur les systèmes transparents**

161. Le premier Vice-Président du CEG, qui s'était porté volontaire pour présider un groupe de travail informel sur les questions spécifiques concernant lesdits systèmes transparents, a présenté au Comité le document préparé par ce groupe (voir l'[Annexe 9](#)). L'Australie, la Belgique, le Brésil, le Canada, le Chili, la Colombie, l'Espagne, les Etats-Unis, la Finlande, le Luxembourg et le Bureau Permanent de la Conférence de La Haye avaient participé à ce processus. Le premier Vice-Président a souligné que le Groupe de travail était seulement à même de mettre en lumière les questions concernées mais ne pouvait parvenir à une conclusion finale sur la façon de traiter des spécificités de ces systèmes dans le futur instrument.

162. Le Président et les délégations ont remercié le premier Vice-Président et tous les participants à ce groupe pour avoir préparé un document extrêmement utile sur cette question difficile.

163. Une délégation a apporté des commentaires sur le document en mettant en lumière le fait que l'objectif de l'interdiction des saisies à l'échelon supérieur était de protéger l'intégrité du système pour la détention intermédiaire et le transfert de titres, et de garantir que la saisie à l'encontre d'un débiteur en particulier ne portait pas atteinte aux intérêts de tierces parties, qu'elles soient des intermédiaires ou d'autres investisseurs. Il ne s'ensuivait donc pas automatiquement que chaque saisie à un échelon autre que les échelons les plus bas de la chaîne devait être interdite si elle portait atteinte à des intérêts, à condition que les arrangements au niveau auquel la saisie était proposée étaient tels qu'on pouvait être certain que seul le débiteur serait affecté. Toutefois, si cela devait conduire certains systèmes à maintenir la possibilité de saisie à l'échelon supérieur, d'un point de vue technique, cela ne devrait pas être fait en retirant du champ d'application de la future Convention des entités qui étaient véritablement des intermédiaires, dans le sens où ils exercent en substance les fonctions d'intermédiaires tels que décrits dans ce projet de Convention.

164. D'autres pays ont été d'accord, dans le sens où certaines entités au sein de leurs systèmes étaient dans une zone grise dans la mesure où elles n'exerçaient pas entièrement les fonctions d'un intermédiaire. Dans ce cas, une sorte de clarification du fait qu'ils n'étaient pas intermédiaires en vertu du futur instrument résoudrait la question. Ils ont signalé la Convention de La Haye sur les titres (article 1(3)), qui avait suivi une approche similaire.

165. Le Président a conclu que le Secrétariat devrait coordonner un échange inter-sessions sur cette question et préparer un rapport afin de guider la discussion lors de la prochaine session du Comité.

### **Rapport du Président du Comité de rédaction**

166. Le Président du Comité a invité le Président du Comité de rédaction à expliquer les modifications apportées au texte.



167. A titre préliminaire, le Président du Comité de rédaction a mis en lumière le fait que le texte distribué aux délégués (DC/WP 3, reproduit dans l'[Annexe 12](#)) n'était pas dans sa forme définitive. Le Comité de rédaction avait décidé de réorganiser le texte sur la base de la proposition commune soumise par la France et les Etats-Unis, prenant en considération les observations formulées par les délégations au cours de la session plénière (voir le paragraphe 126 *infra*). Toutefois, dans la mesure où le temps à disposition n'avait pas suffi pour réorganiser les articles du projet d'instrument et pour ajuster toutes les références, la réorganisation serait effectuée par le Secrétariat.

168. En outre, le terme "harmonisation" avait été enlevé du titre du texte, puisqu'il n'était pas considéré comme nécessaire.

169. Ensuite, le Président du Comité de rédaction a mentionné toutes les modifications apportées au texte. Il a mis en particulier l'accent sur les points suivants:

170. Dans l'article 1(f), une note de bas de page avait été ajoutée afin de refléter la discussion en cours concernant la définition des titres intermédiaires.

171. Dans l'article 1(m) et (n), les alinéas, qui reflétaient à la fois les concepts de contrôle positif et négatif, avaient été supprimés et placés dans le chapeau de l'article afin de conférer à ces dispositions une plus grande lisibilité.

172. Dans l'article 1(p), la définition de "garantie non contractuelle" devait être ajoutée à l'avenir. Le concept tend à refléter les privilèges légaux ou garanties constituées par le seul effet de la loi.

173. Le nouvel article 1(q) tentait de concilier les propositions faites par l'UE et les Etats-Unis concernant la définition de "système [de compensation ou] de règlement-livraison".

174. Les nouvelles dispositions dans les articles 1(r), (s) et (t) étaient précédemment définies dans le Chapitre VII mais devraient également figurer en dehors de ce Chapitre.

175. L'article 4 avait subi d'importantes modifications, principalement pour des raisons de lisibilité et de clarté. La structure de base du paragraphe (1) était inchangée, mais l'alinéa (a) traitait à présent des "droits attachés aux titres", c'est-à-dire des droits de dividende, de vote, etc. Le paragraphe (1)(a)(i) désignait un droit détenu par le dernier investisseur c'est-à-dire la personne située en bas de la chaîne, alors que le paragraphe (1)(a)(ii) faisait référence à la personne au milieu, c'est-à-dire un intermédiaire agissant en qualité d'intermédiaire. Si l'intermédiaire n'agit pas en qualité d'intermédiaire, alors il est couvert par l'article 1(a)(i). Par ce moyen, les systèmes directs et indirects étaient couverts. L'article 4(1)(b) et (c) couvrait les "droits sur les titres" et correspondait en fait aux anciens alinéas (b), (c) et (d). Le nouveau paragraphe (2) se fondait sur l'ancien paragraphe (3) et reflétait à présent les modifications apportées au paragraphe (1). Il n'y avait pas de modification importante sur le fond.

176. Un nouvel article qui avait reçu provisoirement le numéro 4bis correspondait aux anciens paragraphes (4) (qui prévoyait les obligations positives de l'intermédiaire) et (5) (énonçant qu'un intermédiaire peut seulement accomplir un acte s'il en a le pouvoir) de l'article 4. Le Comité de rédaction a estimé utile de décrire les obligations de l'intermédiaire dans un article distinct. L'ancien article 4(6) qui traitait du niveau de diligence de l'intermédiaire a été déplacé dans l'article 16bis.

177. Concernant l'article 5, le Comité de rédaction ne s'est pas senti en mesure de proposer une meilleure formulation.

178. D'importantes modifications ont été apportées à l'article 6. Le concept reflété dans le paragraphe (1)(b) a été requalifié de "en mettant en possession ou [...] contrôle" en "en remettant[...]" afin de se conformer à l'approche fonctionnelle et neutre. Le

paragraphe (2) traitait à présent des garanties constituées par inscription en compte, alors que le paragraphe (3) dans ses alinéas traitait des différentes manières de constituer une garantie sans inscription en compte. Les options précédemment contenues dans les alinéas (e) et (f) avaient été supprimées.

179. L'article 7 avait constitué la règle la plus complexe à réviser. Le terme "crédit" avait été supprimé du paragraphe (1) car il manquait de pertinence. Les anciens paragraphes (2) et (3) avaient été supprimés puisque les dispositions relatives au moment n'étaient pas nécessaires dans le contexte de l'article 7. Au lieu de cela, une disposition relative au moment avait été insérée dans l'article 10. De la même façon, l'ancien paragraphe (4) avait été supprimé, dans la mesure où les débits ou crédits conditionnels pouvaient être traités dans l'ancien article 7(5), à présent 7(2).

180. Le Comité de rédaction n'avait pas fait de proposition sur l'article 9 en ce qui concerne lesdits systèmes transparents, dans la mesure où le Comité réuni en session plénière avait décidé de poursuivre l'examen de cette question lors de la prochaine session. Dans ce contexte, il était important de mettre en lumière le fait que, selon le Comité de rédaction, la définition actuelle d'intermédiaire comprenait les DCT dans des systèmes transparents ainsi que tout autre type "controversé" de DCT.

181. La nouvelle formulation de l'article 10 a clarifié le fait que cette disposition traitait seulement des garanties constituées en vertu de l'article 6(3)(a) à (c). Ce critère constituait la démarcation entre les articles 10 et 11. Le paragraphe (3) était une disposition nouvellement insérée, concernant la "renonciation" supposée du rang de priorité de l'intermédiaire.

182. L'article 11 n'avait pas été terminé par le Comité de rédaction. Les instructions étaient de fusionner l'ancienne disposition avec les articles 7(6) et (7) mais le temps avait manqué pour cela. En réponse à l'article 7 modifié, les options (a) à (c) avaient été incluses dans l'article 11(1). Le Comité de rédaction était toujours incertain concernant l'option (c), dans la mesure où une inscription en compte pourrait être soit non autorisée soit autrement privée d'effet ou susceptible d'être contre-passée. Cette acquisition de bonne foi coupait court à toute revendication sur le fondement de l'absence d'autorisation et de l'opposabilité. Toutefois, la question était de savoir si un acquéreur de bonne foi était protégé d'une contre-passation. En vertu du paragraphe (1)(c) tel qu'actuellement rédigé, l'inscription au crédit du compte de l'acquéreur de bonne foi n'était pas privée d'effet ou susceptible de contre-passation. L'inscription au crédit était indépendante de la contre-passation d'autres inscriptions au débit et au crédit protégées. Mais il existait des situations dans lesquelles l'intermédiaire consentait avec le titulaire du compte à une contre-passation, en particulier dans le cas d'un crédit conditionnel. Ces conventions devaient être reconnues. Et c'est ce que le Comité de rédaction avait tenté de refléter dans l'actuel paragraphe (1)(c).

183. Les crochets dans l'article 16(1) avaient été ordonnés afin de mettre en lumière la question suivante: Un intermédiaire détenait 100 titres pour ses clients et en outre, possédait 50 titres pour son compte propre. Était-il tenu de détenir 100 ou 150 titres à l'échelon supérieur? Comme cela n'avait été discuté de façon explicite au sein du Comité réuni en session plénière, le Comité de rédaction avait décidé d'insérer une note de bas de page afin de réserver cette question pour les discussions à venir. L'ancien paragraphe (3) avait été supprimé car la définition d'"un nombre suffisant de titres" était à présent incluse dans le paragraphe (1). L'ancien paragraphe (5) avait été considéré comme inutile et par conséquent supprimé.

184. Le nouvel article 16bis était l'ancien article 4(6).

185. Dans l'article 17, le paragraphe (4) prévoyait à présent de façon explicite un mécanisme de déclaration qui permettrait aux systèmes de prévoir la règle de la ségrégation en relation avec le concept de propriété.
186. L'article 18 s'appliquait à présent explicitement au cas d'insolvabilité d'un intermédiaire.
187. La portée de l'article 19 avait été clarifiée. Les paragraphes (1) et (2) prévoyaient à présent deux scénarios distincts, comme cela avait été discuté au sein du Comité réuni en session plénière. Dans le paragraphe (2), comme il n'y avait aucune traduction appropriée du terme "*nominee*" en français, une formule générique avait été inventée.
188. En ce qui concerne le Chapitre VII, le Comité de rédaction avait tenté d'aligner le langage sur la formulation utilisée dans le reste du texte, prenant en considération les directives de l'UE correspondantes.
189. L'article 21(1) était à présent clair sur le fait que le Chapitre VII s'appliquait également aux garanties par transfert de propriété.
190. L'article 22 traitait à présent à titre exclusif de la réalisation. Son paragraphe (3) était une disposition relative à la compensation provenant de l'ancien article 23(5) sans modifications sur le fond.
191. L'article 25(1) était inchangé. Le nouveau paragraphe (2) prévoyait des mécanismes de déclaration spécifiques comme cela avait été décidé en séance plénière. En vertu de l'alinéa (b), le Comité de rédaction n'était pas en mesure de trouver un bon équivalent en français de "*publicly traded securities*", il a donc décidé d'employer une autre expression.
192. Le Président du Comité a remercié le Président du Comité de rédaction et ses membres pour la quantité de travail effectué et le temps consacré. Le Président du Comité a appelé les membres du Comité à formuler des observations générales sur le texte distribué.
193. La Commission de l'UE a félicité le Comité de rédaction et a attiré l'attention du Comité sur la proposition qu'elle avait faite tendant à l'insertion d'une clause d'adhésion pour les organisations régionales d'intégration économique (voir l'Annexe 10). La clause proposée était la copie exacte de la clause insérée dans la Convention de La Haye sur les titres, et la Commission de l'UE a insisté sur l'importance de son insertion dans la Convention.
194. Plusieurs délégations ont joint leurs remerciements à ceux qu'avait exprimés le Président à l'endroit du Comité de rédaction, et ont soutenu son travail, insistant sur les améliorations considérables apportées au texte.
195. Une délégation a proposé de préparer un projet de texte concernant l'article 5(5) ou d'être présent pour se pencher sur ce sujet. Une autre délégation a souligné l'importance du fait de clarifier le sens du terme "intermédiaire" dans le texte, et a fait part de son intention de faire une proposition écrite sur ce sujet, avec d'autres délégations si elles souhaitaient apporter leur participation. Plusieurs délégations ont soutenu cette idée. Une autre délégation a réitéré sa proposition d'un groupe de travail sur le concept de la "bonne foi". Cette proposition a été soutenue par plusieurs délégations.
196. Une délégation, soutenue en cela par d'autres, a toutefois mis en garde le Comité contre le fait que, si la tâche semblait plus facile, cela était peut-être dû au fait que le Comité renvoyait un grand nombre de points au droit interne non conventionnel, et s'est interrogée sur le point de savoir si cela réalisait les objectifs qui avaient été fixés pour la Convention. Un observateur a suggéré de faire référence aux "droits" au lieu des "règles" dans le titre de la Convention. Une délégation, soutenue en cela par d'autres, a déclaré que la portée de la Convention était à présent

déterminée de façon précise et que les efforts devraient se concentrer sur le fait d'approfondir le sens et le caractère compréhensible du projet de Convention.

197. Le Président du Comité a considéré que le Comité avait approuvé le présent texte comme une bonne base pour l'avenir. Il a appelé les Etats membres à faire une lecture très attentive du nouveau texte de l'avant-projet et à formuler des observations sur celui-ci.

#### **Travaux futurs**

198. Le Président a estimé que la prochaine session devrait avoir lieu à l'automne 2006 et a déclaré que les dates seraient envoyées rapidement par le Secrétariat.

199. Concernant le travail entre les sessions, le Président a mentionné l'enthousiasme rencontré par la proposition d'un groupe de travail sur la "bonne foi" et également d'un groupe de travail sur la définition de l'intermédiaire dans le contexte desdits systèmes transparents. Le Secrétariat enverrait des invitations afin de permettre aux délégués de participer à ces groupes de travail.

200. Une délégation a exprimé son souhait de faire partie du Comité de rédaction lors de ses prochaines réunions.

201. La Commission de l'UE a fait une proposition tendant à la formation d'un autre groupe de travail en relation avec les systèmes de règlement-livraison des titres, et a proposé de le présider.

202. Le Président du Comité a conclu la session en mentionnant que bien que celle-ci n'ait pas toujours été facile, des avancées considérables avaient été réalisées. Il a tenu à remercier tous les délégués d'y avoir participé. La session a été clôturée à 13h.

**LISTE DES DOCUMENTS DISTRIBUES  
ET INDEX DES ANNEXES**

**Références:** UNIDROIT Etude LXXVIII (non reproduits dans ce rapport, disponibles sur <http://www.unidroit.org/french/workprogramme/study078/item1/main.htm>)

- Doc. 23 rév., rapport final de la première session du Comité d'experts gouvernementaux d'UNIDROIT pour la préparation d'un projet de Convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres détenus auprès d'un intermédiaire, Rome, août 2005
- Doc. 24, Avant-projet de Convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres détenus auprès d'un intermédiaire tel qu'adopté par le Comité d'experts gouvernementaux lors de sa première session, Rome, juin 2005
- Doc. 25, Rapport du Groupe de travail ad hoc sur l'article 19(1) de l'avant-projet de Convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés, Rome, février 2006
- Doc. 26, Rapport du Groupe de travail ad hoc sur les techniques législatives pour la mise en œuvre de l'avant-projet de Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés, Rome, février 2006
- Doc. 27, Observations du Gouvernement de Malte, Rome, janvier 2006
- Doc. 28, Observations du Gouvernement du Japon, Rome, janvier 2006
- Doc. 29, Observations du Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique, Rome, janvier 2006
- Doc. 30, Observations du CCP12, Rome, janvier 2006
- Doc. 31, Observations de la Commission des Communautés européennes, Rome, janvier 2006
- Doc. 32, Observations du Gouvernement de l'Allemagne, Rome, janvier 2006-04-19
- Doc. 33 rév, Observations du Gouvernement de la Fédération de Russie, Rome, mars 2006
- Doc. 34, Observations du Gouvernement de la France, Rome, février 2006
- Doc. 35 et Doc. 36, Observations du Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique, Rome, février 2006
- Doc. 37, Observations de l'*International Swaps and Derivatives Association, Inc.* – ISDA, Rome, mars 2006
- Doc. 38, Observations du Gouvernement de l'Argentine, Rome, mars 2006
- Doc. 39, Observations du Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique, Rome, février 2006
- Doc. 40, Observation de la Fédération bancaire européenne, Rome, mars 2006
- Doc. 41, Observations du Gouvernement de la République fédérative du Brésil, Rome, mars 2006

**Références:** CEG/Titres/2

- OT, *Ordre des travaux* (reproduit dans l'[Annexe 2](#))
- W.P.1, *Ordre du jour* (non reproduit dans ce rapport)
- W.P.2, *Proposition concernant la révision de l'article 4*, soumise les Etats-Unis d'Amérique (reproduit dans l'[Annexe 4](#))
- W.P.3, *Observations de la République fédérative du Brésil*, soumise par la République fédérative du Brésil (non reproduit dans ce rapport, maintenant Doc. 41)
- W.P.4, *Rapport journalier*, session plénière, 6 mars (non reproduit)
- W.P.5, *Proposition concernant une révision de l'article 8*, soumise par les Etats-Unis d'Amérique (reproduit dans l'[Annexe 5](#))
- W.P.6, *Rapport journalier*, session plénière, 7 mars (non reproduit)
- W.P.7, *Proposition relative à une définition des systèmes de [compensation ou de] règlement-livraison des titres*, soumise par l'Union européenne (reproduit dans l'[Annexe 6](#))
- W.P.8, *Quelques éclaircissements relatifs aux observations sur les articles 1 et 4*, soumise par la France (reproduit dans l'[Annexe 7](#))
- W.P.9, *Proposition de restructuration du plan du projet de Convention*, soumise par les Etats-Unis d'Amérique et la France (reproduit dans l'[Annexe 8](#))
- W.P.10, *Rapport journalier*, session plénière, 8 mars 2006 (non reproduit)
- W.P.11, *Rapport du Groupe de travail sur la règle qui interdit la saisie à l'échelon supérieur*, (reproduit dans l'[Annexe 9](#))
- W.P.12, *Proposition pour l'insertion d'une clause d'adhésion pour les organisations régionales d'intégration économique*, soumise par l'Union européenne (reproduit dans l'[Annexe 10](#))
- W.P.13, *Proposition pour l'insertion d'une clause réglementaire dans la Convention*, soumise par l'Union européenne (reproduit dans l'[Annexe 11](#))
- W.P.14, *Rapport journalier*, session plénière, 9 mars 2006 (non reproduit)
- W.P.15, *Rapport journalier*, session plénière, 10 mars 2006 (non reproduit)
- W.P.16, *Rapport journalier*, session plénière, 13 mars 2006 (non reproduit)
- W.P.17, *Rapport journalier*, session plénière, 14 mars 2006 (non reproduit)
- DC/W.P.3, *Texte de l'avant-projet de Convention*, soumis par le Comité de rédaction (reproduit dans l'[Annexe 12](#), maintenant édité par le Secrétariat et distribué comme Doc. 42)
- INF. 1, *Liste des participants* (reproduit dans l'[Annexe 3](#))
- INF. 2, *Installations de la FAO* (non reproduit)
- INF. 3, *Overview of inter-sessional work*, Diapositives préparées par le Secrétariat (reproduit dans l'[Annexe 13](#))
- INF. 4, *Definition of securities*, Diapositives préparées par le Secrétariat (reproduit dans l'[Annexe 14](#))
- INF. 5, *Article 4.1 (a) and 4.2*, Diapositives préparées par le Secrétariat (reproduit dans l'[Annexe 15](#))
- INF. 5a, *Upper-tier enforcement and attachment*, Diapositives préparées par le Secrétariat (reproduit dans l'[Annexe 16](#))
- INF. 6, *Form and implementation of the future instrument*, Diapositives préparées par le Secrétariat (reproduit dans l'[Annexe 17](#))

- INF. 7, *Comments submitted by Citigroup* (reproduit dans l'[Annexe 18](#))
- INF. 8, *Comments submitted by Zentraler Kreditausschuss* (reproduit dans l'[Annexe 19](#))
- INF. 9, *Effectiveness of book-entries, priorities and loss sharing*, Diapositives présentées par la délégation suisse (reproduit dans l'[Annexe 20](#))
- INF. 10, *Good faith, priorities and loss sharing (Article 7(6); 11; 10 and 18)*, Diapositives préparées par le Secrétariat (reproduit dans l'[Annexe 21](#))
- INF. 11, *Priorities under Article 10*, Diapositives préparées par le Secrétariat (reproduit dans l'[Annexe 22](#))
- INF. 12, *Cross-border insolvency – The future: law reform for netting and collateral in connection with financial market transactions*, Diapositives présentées par l'*International Swaps and Derivatives Association, Inc. ISDA* (reproduit dans l'[Annexe 23](#))
- INF. 13, *Exemption for SCS*, Diapositives préparées par le Secrétariat (reproduit dans l'[Annexe 24](#))
- INF. 14, *Overview of Article 19*, Diapositives préparées par le Secrétariat (reproduit dans l'[Annexe 25](#))

*Tous les documents identifiés comme "Doc." ou "W.P." sont des documents officiels et sont par conséquent disponibles en version anglaise et française.  
Les documents identifiés comme "INF." sont informels et uniquement disponibles dans la langue dans laquelle ils ont été présentés.*

### Ordre des travaux

*(proposé par le Secrétariat)*

#### 6 mars (lundi)

- 8 h 30 Inscription à la FAO; Sécurité et Badges
- 10 h 00 *Session du matin*
- Discours d'ouverture
  - Adoption de l'ordre du jour
  - Organisation des travaux
  - Rapport sur le travail effectué entre les sessions
- 11 h 00 Examen du texte de l'avant-projet de Convention
- Structure du projet de texte (présentation des documents y relatifs, cf. discussion du vendredi 10 mars, session de l'après-midi)
  - Forme du future instrument ((présentation du Document 26, cf. discussion du vendredi 10 mars, session de l'après-midi)
  - Définitions qui doivent être examinées séparément
    - "Titres" [Art. 1(a)]
  - Titres intermédiés [Art. 4 avec Art. 9]
    - Art. 4.1(a) et 4.2 y compris les définitions d'"intermédiaire" et de "titulaire de compte" [Art. 1(c) et (d)]
    - Contenu minimum du droit [Art. 4.1(b)-(e)]
    - Interdiction d'exercice à l'échelon supérieur [Art. 4.3(b)]
    - Interdiction des saisies à l'échelon supérieur [Art. 9]
- 14 h 00 *Session de l'après-midi*
- Titres intermédiés [Art. 4 avec Art. 9] – *suite*
    - Obligations des intermédiaires [Art. 4.4 – Art. 4.6 (Versions A et B)]
    - Limitation en cas de titres donnés en garantie [Art. 4.7]
- 18 h 30 *Réception à l'invitation de l'Ambassadeur de Suisse et du Président du Comité*



**7 mars (mardi)**

9 h 00

*Session du matin*

- Conditions préalables à l'acquisition et à la disposition de titres [Art. 5, Art. 7.1-5]
  - Effet du crédit/débit [Art. 5.1-3]
  - L'effet ne dépend pas de la traçabilité [Art. 5.4]
  - L'effet dépend d'une autorisation [Art. 7.1]
  - Délai [Art. 7.2 et 7.4]
  - Contre-passation [Art. 7.5]

14 h 00

*Session de l'après-midi*

- Garanties sur des titres intermédiés [Art. 6 avec Art. 1(m)-(n) et Art. 7.3]

**8 mars (mercredi)**

9 h 00

*Session du matin*

- Acquisition par des titulaires de compte de bonne foi [Art. 7.6 et 7.7 avec Art.11]
  - Relation générale entre les deux dispositions et avec les articles 10 et 18
  - Eléments de l' Art. 7.6-7
  - Eléments de l'Art. 11

14 h 00

*Session de l'après-midi*

- Rangs des droits concurrents [Art. 10]

**9 mars (jeudi)**

9 h 00

*Session du matin*

- Insolvabilité de l'intermédiaire [Art. 12 et Art. 14]
- Exemptions pour les systèmes de compensation ou de règlement-livraison [Art. 8 et Art. 13]
  - Définition les systèmes de compensation ou de règlement-livraison
  - Nature et champ d'application des exemptions

14 h 00

*Session de l'après-midi*

- Instructions [Art. 15]
- Ajustement des Art. 16-18 à la lumière des discussions sur les Art. 5, 7 et 11
- Titres suffisants [Art. 16]
  - Besoin de l'Art. 16.1 et 16.5

- “promptement” or “immédiatement” [Art. 16.2]

**10 mars (vendredi)**

9 h 00

*Session du matin*

- Affectation de titres aux droits des titulaires de comptes [Art. 17]
  - Besoin d'affectation au sens de l'Art. 17.1-2 / Relation avec l'Art. 18
  - Affectation et/ou ségrégation?
- Effet de l'insuffisance de titres [Art. 18]
  - Champ d'application de la disposition / Cause du manque
  - Exemption pour les systèmes de compensation ou de règlement-livraison [Art. 18.1(a)]
  - Autres: division des pertes au *pro-rata* [Art. 18.1(b) avec 18.2]

14 h 00

*Session de l'après-midi*

- Forme du futur instrument (cf. présentation du Document 26 le lundi 6 Mars, session de l'après-midi)
- Structure du projet de texte (cf. présentation des documents y relatifs le lundi 6 mars, session de l'après-midi)

**11 mars (samedi)***Pas de session plénière***12 mars (dimanche)***Pas de session plénière***13 mars (lundi)**

9 h 00

*Session du matin*

- Rapport sur les résultats atteints jusque là
- Position des émetteurs de titres [Art. 19]
- Compensation [Art. 20]

14 h 00

*Session de l'après-midi*

- Dispositions spéciales sur les opérations garanties [Art. 21 et Art. 22]
  - “personne physique” [Art. 22.1, cf. Art. 25.2]
  - “obligation garantie” [Art. 22.1 et Art. 22.2]
  - “cas de réalisation” [Art. 21(b) et Art. 22.3-5]

**14 mars (mardi)**

9 h 00

*Session du matin (pas d'interruption pour le déjeuner avant 14h00)*

- Droit d'utiliser les titres donnés en garantie [Art. 23]
  - Crochets à l'Art. 23.2
- Complètement et substitution de garantie [Art. 24]
  - Crochets à l'Art. 24(a)
- Déclarations [Art. 25]
- Reprise et conclusion des points restés en suspend
- Travaux futurs
- Divers

14 h 00

*Fin de la session*

**FINAL LIST OF PARTICIPANTS**  
**LISTE DEFINITIVE DES PARTICIPANTS**

**MEMBERS / MEMBRES**

**ARGENTINA / ARGENTINE**

Mr Efrain CARVAJAL  
Legal Manager  
Caja de Valores SA  
Argentina

Mr Jorge Omar IREBA  
Counsellor  
Embassy of Argentina in Italy  
Italy

Mr Edgar JELONCHE  
Expert Adviser  
Ministry of External Relations  
Argentina

**AUSTRALIA / AUSTRALIE**

Mr Richard POTOK  
Visiting Fellow  
University of New South Wales Law School  
Australia

**AUSTRIA / AUTRICHE**

Mr Peter PÖCH  
Rechtsanwalt / Lawyer  
Oesterreichische Kontrollbank AG  
(Austrian Central Securities Depository)  
Austria

Mr Christian RAUSCHER  
Legal Adviser  
Federal Ministry of Justice  
Austria

**BELGIUM / BELGIQUE**

M. Jean-Pierre DEGUEE  
Conseiller  
Commission Bancaire, Financière  
et des Assurances  
Belgium

Ms Marianne SANDEL  
Director  
Legal Division  
Euroclear  
Belgium

	<p>M. Gilles STUER Juriste d'entreprise Banque Nationale de Belgique Belgium</p>
<p>BOLIVARIAN REPUBLIC OF VENEZUELA / <i>REPUBLIQUE BOLIVARIENNE DU VENEZUELA</i></p>	<p>Mrs Solizbella RINCÓN Legal Council Ministry of Finance Bolivarian Republic of Venezuela</p> <p>Mr Jesus Cirilo SALAZAR Minister Counsellor Embassy of the Bolivarian Republic of Venezuela in Italy</p>
<p>BRAZIL / <i>BRESIL</i></p>	<p>Mr João Lauro AMARAL Diretor de Relações Internacionais e Governamentais Bolsa de Mercadorias &amp; Futuros Brazil</p> <p>Mr Eduardo MANHÃES RIBEIRO GOMES Head of International Affairs Comissão de Valores Mobiliários Brazil</p> <p>Mr João André PINTO DIAS LIMA Counsellor Embassy of Brazil in Italy Italy</p> <p>Ms Nora RACHMAN Legal Affairs Superintendent CBLC Brazil</p>
<p>CANADA</p>	<p>Mr Michel DESCHAMPS Partner McCarthy Tétrault, S.E.N.C.R.L., s.r.l. Canada</p> <p>Mr Maxime PARÉ Senior Legal Counsel Market Regulation Ontario Securities Commission Canada</p> <p>Ms Kathryn SABO General Counsel International Private Law Section Department of Justice Canada</p>

CHILE / *CHILI*

Mr Javier DIAZ  
Senior Legal Counsel  
Securities Legal Department  
Superintendencia de Valores y Seguros  
Chile

PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA / *REPUBLIQUE  
POPULAIRE DE CHINE*

Mr CHEN Jiazan  
Senior Manager  
Business Development Department  
China Securities Depository and Clearing  
Corporation  
P.R. China

Mr CHEN Yimin  
Deputy Director  
Department of Legal Affairs  
China Securities Regulatory Commission  
P.R. China

Mr YAO Yong  
Deputy Director  
China Banking Regulatory Commission  
P.R. China

Mr ZHANG Hao  
Government Official  
Ministry of Commerce  
P.R. China

COLOMBIA / *COLOMBIE*

Mr German Dario ABELLA ABONDANO  
Secretario General  
Bolsa de Valores de Colombia  
Colombia

Mr Juan José GAVIRIA MIRA  
Asesor  
Embajada de Colombia en Italia  
Italy

Mr Luis Camilo OSORIO ISAZA  
Embajador  
Embajada de Colombia en Italia  
Italy

Mr Juan Camilo RAMIREZ RUIZ  
Director de Gobierno Corporativo  
Superintendencia Financiera de Colombia  
Colombia

	Ms Paula TOLOSA ACEVEDO Primer Secretario Embajada de Colombia en Italia Italy
CZECH REPUBLIC / <i>REPUBLIQUE TCHEQUE</i>	Mrs Daniela DOHNALOVÁ Counsellor Ministry of Finance Czech Republic
	Mrs Anna ŠLECHTOVÁ Legal Adviser Ministry of Justice International Department Czech Republic
DENMARK / <i>DANEMARK</i>	Mr Niels C. ANDERSEN Lawyer Danish Central Bank Denmark
	Mr Ulrik RAMMESKOW BANG-PEDERSEN Professor University of Copenhagen Denmark
	Mrs Rikke LAURSEN Deputy Financial Inspector Danish Financial Supervisory Authority Denmark
	Mrs Marianne MAJBRINK Financial Inspector Denmark
	Mr Jens Teilberg SONDERGAARD Head of Section Ministry of Justice Denmark
FINLAND / <i>FINLANDE</i>	Ms Marjut JOKELA Senior Legal Advisor Legislative Affairs Ministry of Justice Finland
	Mr Janne LAUHA Group General Counsel NCSD Finnish Central Securities Depository Ltd. Finland

	Mrs Marja Anne TUOKILA Legal Adviser Legislative Affairs Ministry of Justice Finland
FRANCE	M. Stéphane BERAUD Juriste Banque de France France
	M. Nicolas CASTELL Direction des Affaires Civiles et du Sceau Ministère de la Justice France
	M. Hubert de VAUPLANE Directeur juridique Banque de Financement et d'Investissement BNP Paribas France
	M. Philippe GOUTAY Gide, Loyrette, Nouel France
	Mr Philippe LANGLET Head of Legal Department of Société Générale Securities Services France
	M. Antoine MAFFEI Avocat à la Cour de Paris De Pardieu Brocas Maffei France
	M. Alexis ZAJDENWEBER Direction Générale du Trésor et de la Politique Economique Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie France
GERMANY / ALLEMAGNE	Mr Peter K. N. L. ADAMEK Head of the Legal and Consular Section Embassy of the Federal Republic of Germany in Italy Italy



Mr Olaf CHRISTMANN  
Senior Legal Counsel  
German Federal Bank  
Germany

Mr Alexander DÖRRBECKER  
Executive Assistant  
Federal Ministry of Justice  
Germany

Ms Ivonne SCHWINDT  
Assistant to Mr Alexander Dörrbecker

Ms Dorothee EINSELE  
Professor of Law  
University of Kiel  
Germany

Mr Jürgen THAN  
Attorney at Law / Former General Counsel  
Dresdner Bank AG  
Germany

GREECE / *GRECE*

Mrs Anastasia LIVA  
Economist  
Directorate of Financial & Fiscal Policy Affairs  
Banking & Capital Markets Department  
Ministry of Economy & Finance  
Greece

Mr Dimitris TSIBANOULIS  
Legal Counsel  
Bank of Greece  
Greece

Mr Ioannis VOULGARIS  
Emeritus Professor of Law  
Greece

HUNGARY / *HONGRIE*

Mr Norbert CSIZMAZIA  
Counsel  
Department for Civil Law Codification  
Ministry of Justice  
Hungary

INDIA / *INDE*

Mr R. S. LOONA  
Executive Director  
Securities and Exchange Board of India  
India

ITALY / *ITALIE*

Mr Madhu Sudan SAHOO  
Director  
Capital Markets  
Ministry of Finance  
India

Mr Federico DE TOMASI  
Senior Legal Counsel  
Bank of Italy  
Italy

Mrs Loretta FRETTONI  
Officer  
Bank of Italy  
Italy

Mr Marco MACHETTA  
External Consultant - Lawyer  
Ministry of Foreign Affairs  
Italy

Ms Maria Chiara MALAGUTI  
External Consultant  
Ministry of Foreign Affairs  
Italy

Mrs Raffaella PANTANO  
Consob  
Italy

Mr Gianfranco TROVATORE  
Consob  
Italy

Mr Rocco VAMPA  
Consob  
Italy

JAPAN / *JAPON*

Mr Masami HADAMA  
Attorney  
Ministry of Justice  
Japan

Mr Hideki KANDA  
Professor of Law  
University of Tokyo  
Japan

LATVIA / *LETTONIE*

Mrs Victorija JARKINA  
Deputy Director of Department of European and  
International Law  
Ministry of Justice  
Latvia

LUXEMBOURG

Mr Philippe DUPONT  
Partner  
Arendt & Medernach  
Luxembourg

MALTA / *MALTE*

Mr Robert VELLA-BALDACCHINO  
Deputy General Manager  
Malta Stock Exchange  
EU Law & Economics Specialist &  
Consultant  
Malta

MEXICO / *MEXIQUE*

Ms Luz Estela SANTOS de BRUCK  
Counsellor  
Embassy of Mexico in Italy  
Italy

Mrs Hernany VEYTIA  
Attorney  
Veytia & Vads  
Latinoamerica  
Abogados y Asesores Empresariales  
Brazil

NETHERLANDS / *PAYS-BAS*

Mrs D. VAN BRUGGEN  
Ministry of Finance  
Financial Markets Directorate  
The Netherlands

Mr Han J. A. VAN SON  
Ministry of Finance  
Financial Markets Directorate  
The Netherlands

POLAND / *POLOGNE*

Mr Jacek MICHALCZYK  
Head of Law Department  
National Depository for Securities  
Poland

Mr Hubert NAKONECZNY  
Chief Specialist  
National Bank of Poland  
Poland

	<p>Mr Piotr PIŁAT Expert Ministry of Finance Poland</p>
	<p>Mr Ludwik SOBOLEWSKI Executive Vice-President National Depository for Securities Poland</p>
PORTUGAL	<p>Ms Rafaela ROCHA Legal Counsel Comissão do Mercado de Valores Mobiliários CMVM Portugal</p>
REPUBLIC OF KOREA / <i>REPUBLIQUE DE COREE</i>	<p>Mr LEE Yong-li Director of Multilateral Treaties Division Ministry of Foreign Affairs and Trade Republic of Korea</p>
RUSSIAN FEDERATION / <i>FEDERATION DE RUSSIE</i>	<p>Mrs Natalia BOCHAROVA Head of Division Federal Financial Markets Service Russian Federation</p> <p>Mr Valery FEDCHUK Professor of Foreign Trade Academy Russian Federation</p> <p>Mr Igor LARIONOV Expert Federal Financial Markets Service Russian Federation</p> <p>Mrs Tatiana MEDVEDEVA Expert Federal Financial Markets Service Russian Federation</p> <p>Mrs Anna MENSHIKOVA Head of section of the Department of Corporate Governance Ministry of Economic Development and Trade Russian Federation</p> <p>Mr Alexander SILIKOV Head of Section of the Legal Department Ministry of Economic Development and Trade Russian Federation</p>

	Mr Evgeny TYUSIN Legal Adviser Trade Representation of the Russian Federation in Italy Italy
SLOVAKIA / <i>SLOVAQUIE</i>	Mrs Emília PALKOVÀ Managing Director Central Securities Depository SR, J. S. C. Slovak Republic
SOUTH AFRICA / <i>AFRIQUE DU SUD</i>	Mrs Maria VERMAAS Head Legal Services Strate Limited (CSD of South Africa) South Africa
SPAIN / <i>ESPAGNE</i>	Mr Francisco GARCIMARTÍN ALFÉREZ Professor of Law Universidad Rey Juan Carlos Spain
	Sr. D. Miguel MORA HIDALGO Senior Advisor (Treasury) Ministry of Economy and Finance Spain
SWEDEN / <i>SUEDE</i>	Mr Lars AFRELL Director Financial Institution and Market Ministry of Finance Sweden
	Mr Kenneth EDGREN Legal Adviser Ministry of Finance Sweden
	Mrs Karin WALLIN-NORMAN Senior Legal Adviser Stockholm University Department of Law Sweden
SWITZERLAND / <i>SUISSE</i>	Mr Hans KUHN Director Head Legal Swiss National Bank Switzerland

	<p>M. Luc THEVENOZ Professeur à l'Université de Genève Membre de la Commission fédérale des banques Suisse</p>
TUNISIA / <i>TUNISIE</i>	<p>M. Mohamed ASKRI Magistrat Tunisie</p>
UNITED KINGDOM / <i>ROYAUME-UNI</i>	<p>Mr Geoffrey DAVIES Lawyer Law Commission United Kingdom</p> <p>Mr Guy Wallis MORTON Joint Senior Partner Freshfields Bruckhaus Deringer United Kingdom</p>
UNITED STATES OF AMERICA / <i>ÉTATS-UNIS D'AMÉRIQUE</i>	<p>Mr Harold BURMAN Office of the Legal Adviser Department of State USA</p> <p>Ms Joyce HANSEN Deputy General Counsel Federal Reserve Bank of New York USA</p> <p>Mr Locke R. McMURRAY Counsel for Global Trading Merrill Lynch USA</p> <p>Mr Charles W. MOONEY, Jr. Professor Uniform Law Commissioner University of Pennsylvania Law School USA</p> <p>Mr Jack R. WIENER Former Managing Director / Deputy General Counsel The Depository Trust &amp; Clearing Corporation USA</p>

**OBSERVERS / OBSERVATEURS****GOVERNMENTS / GOUVERNEMENTS**SINGAPORE / *SINGAPOURE*Mr Leonard GOH CHOON HIAN  
State Counsel  
Attorney-General's Chambers  
SingaporeTHAILAND / *THAÏLANDE*Mr SAKARES Khamwalee  
Legal Officer  
Office of Legal Affairs  
Fiscal Policy Office  
Ministry of Finance  
Thailand**INTERGOVERNMENTAL ORGANISATIONS / ORGANISATIONS INTERGOUVERNEMENTALES**EUROPEAN CENTRAL BANK (ECB) /  
*BANQUE CENTRALE EUROPEENNE (BCE)*Mr Klaus LÖBER  
Principal Legal CounselEUROPEAN UNION /  
*UNION EUROPEENNE*Mr Konstantinos TOMARAS  
Principal Administrator  
European CommissionMr Martin THOMAS  
European CommissionMrs Kristi RABA  
Administrator  
Council of the European Union  
General Secretariat  
DG H - Justice and Home Affairs  
Judicial Cooperation UnitMr György GÁTOS  
Detached National Expert  
Council of the European Union  
General Secretariat  
DG H - Justice and Home Affairs  
Judicial Cooperation UnitHAGUE CONFERENCE ON PRIVATE  
INTERNATIONAL LAW (HCCH) /  
*CONFERENCE DE LA HAYE DE DROIT  
INTERNATIONAL PRIVE (HCCH)*Mr Christophe BERNASCONI  
First Secretary

INTERNATIONAL MONETARY FUND /  
*FOND MONETAIRE INTERNATIONALE*

Mr Wouter BOSSU  
Counsel

UNITED NATIONS COMMISSION ON  
INTERNATIONAL TRADE LAW (UNCITRAL) /  
*COMMISSION DES NATIONS UNIES POUR LE  
DROIT COMMERCIAL INTERNATIONAL*  
(CNUDCI)

Mr Spiros V. BAZINAS  
Senior Legal Officer  
Vienna International Center – ITLD/UNOV

**NON-GOVERNMENTAL ORGANISATIONS / ORGANISATION NON-GOUVERNEMENTALES**

CCP12

Ms Julia Alexa KELLNER  
Lawyer  
Deutsche Börse  
Germany

Ms Linda ZIEHMS  
Lawyer  
Beutsche Börse  
Germany

EUROPEAN BANKING FEDERATION (EBF) /  
*FEDERATION BANCAIRE EUROPEENNE (FBE)*

Ms Arianna MELLINI SFORZA  
Legal Adviser

EUROPEAN CENTRAL SECURITIES  
DEPOSITORIES ASSOCIATION (ECSDA)

Mr Ignacio GÓMEZ-SANCHA  
Iberclear  
Spain

Mr Mogens KRUSE  
Legal Advisor  
Denmark

INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES  
ASSOCIATION INC. (ISDA)

Mr Lawrence BRANDMAN  
Vice President, Associate General Counsel  
Legal Director, Credit & Bankruptcy  
Goldman Sachs & Co.  
USA

Mr Nicolò DEL DOTTORE  
Lawyer  
Italy

Mr Peter M. WERNER  
Policy Director  
International Swaps & Derivatives  
Association  
United Kingdom



INTERNATIONAL UNION OF LATIN NOTARIES

Mr Domenico DAMASCELLI  
ItalyMr Paolo LONGO  
ItalyTRADE ASSOCIATION FOR THE EMERGING  
MARKETS (EMTA)Ms Sandra M. ROCKS  
Outside Counsel  
Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP  
USA**UNIDROIT SECRETARIAT**Mr Herbert KRONKE, Secretary-General / *Secrétaire général*Ms Alessandra ZANOBETTI, Deputy Secretary-General / *Secrétaire général adjoint*Mr Philipp PAECH, Secretary to the Committee of Governmental Experts / *Secrétaire du Comité d'experts gouvernementaux*Ms Alison MCMILLAN, Research Officer / *Chargée de recherches*Ms Claire BARADAT, Associate Research Officer / *Chargée de recherches associée*Ms Isabelle DUBOIS, Secretary / *Secrétaire*Ms Françoise GHIN, Secretary / *Secrétaire*Ms Carla MILANI, Secretary / *Secrétaire*

**PROPOSITION CONCERNANT  
LA REVISION DE L'ARTICLE 4**

*(soumise par la délégation des États-unis d'Amérique)*

**CHAPITRE II – TITRES INTERMEDIÉS**

*Article 4*

*[Titres intermédiés]*

1. - ~~Sous réserve des paragraphes 2 à 7,~~ Le crédit de titres sur un compte de titres confère au titulaire du compte:

a) ~~sous réserve du paragraphe 2,~~ le droit de recevoir 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 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 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;

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

[...]

[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 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 régissant ces titres et la loi régissant leur constitution.

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. ]

[Version B:

5. - 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 convention de compte pertinente, 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 une [loi applicable] qui impose l'essentiel de l'obligation à l'intermédiaire pertinent~~toute autre convention entre le titulaire du compte et l'intermédiaire pertinent; ou~~
- c) conformément à une [loi applicable] ou aux droits de l'intermédiaire pertinent découlant d'une garantie en vertu d'un contrat de garantie avec le titulaire de compte qui modifie ces obligations; ou
- ed) en mettant le titulaire du compte en mesure d'exercer lui-même tout droit visé au paragraphe 1.]

Version C (modifications apparentes par rapport à la 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 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 régissant ces titres et la loi régissant leur constitution.

6. - Les ~~modalités d'exécution de toute~~ obligations de l'intermédiaire pertinent relatives aux droits d'un titulaire de compte visés au paragraphe 1, les modalités d'exécution de ces obligations et l'étendue de ~~toute~~ 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. ]

[7.- 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.]

**PROPOSITION**  
**CONCERNANT UNE REVISION DE L'ARTICLE 8**

*(soumise par la délégation des Etats-Unis d'Amérique)*

*Article 8*

*[Effet DEROGATOIRE de certaines règles des systèmes de compensation ou de règlement-livraison]*

1. Les dispositions des règles ou conventions régissant les droits et obligations entre un système de compensation ou de règlement-livraison et ses participants l'emportent, en cas d'incohérence, sur toute disposition de la présente Convention, y compris les circonstances dans lesquelles la disposition de la règle ou de la convention porte atteinte à une autre partie.

2. CONCEPT: Normes minimales auxquelles une entité doit se conformer pour être qualifiée de système de compensation ou de règlement-livraison (SCR) (à savoir, (a) niveau de contrôle du SCR régulateur des règles et conventions du SCR avec ses participants, ou alternativement le fait que l'entité soit une banque centrale; (b) nature des activités de l'entité, et transparence des règles et conventions y relatives).

3. CONCEPT: Attributs de la déclaration obligatoire de l'Etat – cette déclaration devrait inclure de façon alternative ou cumulative:

(a) une liste des entités qu'un Etat désigne comme étant un SCR; et/ou

(b) un mécanisme transparent par lequel un Etat désigne les catégories d'entités qui constituent des SCR (à savoir, les entités identifiées par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) du "Pays X" comme répondant aux conditions requises pour être qualifiées de SCR, dont la qualification (et la date y relative) apparaît sur le site Internet de l'Autorité des Marchés Financiers du "Pays X")

***PROPOSITION RELATIVE A UNE DEFINITION DES SYSTEMES DE  
[COMPENSATION OU DE] REGLEMENT-LIVRAISON DES TITRES***  
*(soumise par l'Union européenne)*

Dans la présente Convention, "système de [compensation ou de] règlement-livraison de titres" signifie

- un système de [compensation ou de] règlement-livraison de titres
- dont le fonctionnement est assuré par une banque centrale ou dont les opérations sont contrôlées
- et qui a été notifiée comme telle par un Etat contractant
- la notification ayant été effectuée pour des raisons de réduction des risques pour la stabilité du système financier.

**QUELQUES ECLAIRCISSEMENTS  
RELATIFS AUX OBSERVATIONS SUR LES ARTICLES 1 ET 4**

*(soumises par la délégation de la France)*

**I. Définitions de "titres" et de "titres intermédiés": le lien entre les définitions 1.a et 1.f**

Nous estimons que le projet de Convention devrait faire clairement la différence entre, d'une part, le concept de titres intermédiés – à savoir les titres régis par le présent projet de Convention – et, d'autre part, les droits d'un titulaire de compte résultant du crédit de titres à un compte de titres.

La proposition se fonde sur l'idée que la Convention concerne des titres négociables par inscription en compte dans la chaîne d'intermédiation. A cet égard, elle ne vise pas à résoudre la question théorique de la nature des titres qui circulent dans la chaîne d'intermédiation, par rapport aux titres qui circulent en dehors de la chaîne d'intermédiation. Nous voulons aborder la question des effets juridiques liés aux titres qui circulent dans la chaîne d'intermédiation.

Ainsi, la définition de "titres" au paragraphe 1.a devrait être aussi large que possible pour couvrir tout type d'actif financier et la référence à la négociabilité peut être supprimée. D'un autre côté, la définition de "titres intermédiés" devrait couvrir les actifs financiers qui sont le principal objectif de cette Convention, à savoir les titres qui circulent à travers la chaîne d'intermédiation. A cet égard, les titres intermédiés ne devraient pas être définis comme étant les droits du titulaire de compte mais devraient être les actifs qui sont crédités à un compte de titres.

L'article 1 a. reste pertinent puisque le concept d'actif financier ne circulant pas dans une chaîne d'intermédiation est utilisé par exemple à l'article 4.1.d. (possibilité pour le titulaire de compte de fermer son compte et de détenir ses titres en dehors de la chaîne d'intermédiation).

Ces nouvelles définitions de "titres" et de "titres intermédiés" sont d'autant plus pertinentes si l'on tient compte des débats qui ont eu lieu en plénière sur l'article 4. En effet, il y a eu une majorité en faveur d'un éclaircissement entre les droits attachés aux titres intermédiés (à l'article 4.1.a.) et les droits sur les titres intermédiés. Un tel éclaircissement n'est cependant pas possible sans une définition des titres intermédiés telle qu'elle figure dans notre proposition (c'est-à-dire des actifs et non des droits).

Nous proposons par conséquent une nouvelle définition des titres intermédiés au paragraphe 1.f., fondée sur les critères de l'inscription en compte. Ainsi, **"titres intermédiés désigne les titres crédités à un compte de titres et transférés par débit d'un compte de titres et par crédit à un compte de titres"** et **"titres désigne toutes actions, obligations ou autres instruments financiers ou actifs financiers (autres que des espèces)."**

## II. Exercice et opposabilité des droits à l'émetteur: Article 4.3.a et b

### Article 4.3.a

La délégation française a proposé d'ajouter une référence à l'émetteur à l'article 4.3.a. de la façon suivante: **"Les droits visés au paragraphe 1 sont opposables à l'intermédiaire, aux tiers et à l'émetteur".**

L'idée était de considérer que le bénéfice de certains droits visés à l'article 4.1.b. à d. ne peut être restreint par une limite posée par l'émetteur. En effet, les droits visés à l'article 4.1.b. à d. devraient être opposables à tout tiers y compris à l'émetteur. L'émetteur ne peut pas limiter les droits sur les titres intermédiés (dont la liste figure à l'article 4.1.b. à d.), comme par exemple le droit du titulaire de compte de changer l'intermédiaire pertinent ou le droit de transfert à titre de garantie, n'impliquant pas un transfert de propriété, à un autre titulaire de compte.

L'émetteur a cependant le droit de limiter les droits attachés aux titres intermédiés, comme par exemple une clause d'agrément pour tout nouvel actionnaire. Par ailleurs, l'émetteur pourrait avoir le droit de limiter le droit de transférer la propriété des titres intermédiés – qui est un droit sur les titres intermédiés – à un autre titulaire de compte.

Nous considérons par conséquent que notre proposition initiale pourrait ne pas être appropriée étant donné que certains droits sur les titres ne devraient pas être opposables à l'émetteur (malgré notre proposition de rédaction); nous suggérons toutefois fortement:

- en premier lieu, de distinguer clairement, comme cela a déjà été suggéré au point précédent sur l'article 1, les droits attachés aux titres intermédiés (à savoir les droits financiers et non financiers comme les dividendes et les droits de vote) visés à l'article 4.1.a d'une part, et les droits sur les titres intermédiés dont la liste figure à l'article 4.1.b. à d. d'autre part
- en second lieu, d'avoir un texte mieux rédigé qui précise quels sont les types de droits visés à l'article 4.1.a. à d. qui sont opposables ou peuvent être exercés à l'encontre de l'intermédiaire ou de l'émetteur dans le sens décrit aux deux paragraphes précédents.

### Article 4.3.b

La délégation française propose de changer l'ordre de cet alinéa de façon à suivre l'approche fonctionnelle. Cette approche implique la neutralité en ce qui concerne l'exercice des droits à l'encontre de l'intermédiaire et de l'émetteur.

Dans cet alinéa, nous ne couvrons pas seulement la question de l'opposabilité des droits sur les titres, mais également la question de l'exercice des droits attachés aux titres. Par conséquent nous devrions mettre sur un pied d'égalité l'intermédiaire et l'émetteur, et modifier le libellé actuel qui met l'accent sur l'exercice des droits à l'encontre de l'intermédiaire.

Par conséquent, nous proposons le libellé suivant:

**"Les droits visés au paragraphe 1 peuvent être exercés à l'encontre de l'intermédiaire pertinent et de l'émetteur des titres en question, dans la mesure prévue par la présente Convention, par les conditions régissant les titres en question, et par la loi régissant leur constitution.**

**PROPOSITION**  
**DE RESTRUCTURATION DU PLAN DU PROJET DE CONVENTION**

*(soumise par les Gouvernements des Etats-Unis d'Amérique et de France)*

Les délégations américaine et française sont parvenues, de façon séparée, à la conclusion que le cours des négociations ainsi que l'évolution de la réflexion collective ont abouti à l'opportunité de formuler un plan de la future Convention qui soit plus facile à lire et plus cohérent.

En outre, une lecture attentive du texte montre que de nombreuses dispositions couvrant des sujets apparentés semblent soit dispersées, soit redondantes dans différents articles. Nous pensons que l'on pourrait simplifier le projet de façon à faciliter sa compréhension. Nous estimons que l'on peut réorganiser le projet autour de cinq Chapitres. La logique qui sous-tend cette réorganisation est la suivante:

- la Convention devrait être structurée sur la base de quelques blocs/chapitres fondamentaux qui correspondent aux objectifs principaux de la Convention (protection des droits du titulaire de compte, certitude juridique pour le transfert des droits, protection de la chaîne d'intermédiation);
- chaque bloc devrait essayer de combiner des dispositions qui sont liées dans un même chapitre, ce qui signifie que le libellé de chaque article devrait éviter autant que possible de contenir des renvois à d'autres articles, en particulier s'ils figurent dans d'autres chapitres.

Plusieurs combinaisons entre les blocs susmentionnés sont possibles. Comme cela a été discuté lors de la session du lundi 6 mars, les délégations américaine et française ont soumis des propositions distinctes de réorganisation (Documents 29 et 34 respectivement). Nous avons le plaisir d'e présenter maintenant notre effort conjoint.

Les **Chapitres I et V** restent identiques dans le projet de Convention (structure inchangée)

Le **Chapitre II** traite de la question du transfert des droits (transfert en pleine propriété ou à titre de garantie) qui est étroitement lié aux mécanismes d'inscription en compte utilisés pour ces transferts de droits, ainsi qu'aux rangs respectifs de ces droits. Ainsi, nous proposons la structure suivante pour ce nouveau Chapitre II:



**CHAPITRE II Transfert de titres intermédiés**

Articles 4 (5)	Acquisition et disposition de titres intermédiés
Article 5 (6)	Garanties sur des titres intermédiés
Article 6 (10)	Rangs des droits concurrents
Article 7 (11+7.6&7.7)	Protection de l'acquéreur de bonne foi
Article 8 (7+15)	Autorisation, moment, condition et contre-passation

Le **Chapitre III** couvre la jouissance et l'exercice des droits par le titulaire du compte et les façons dont ces droits sont protégés contre l'insolvabilité de l'intermédiaire (qui est le critère test pour évaluer la solidité de la protection offerte à ces droits) ainsi que des émetteurs (qui est la question de l'impact de l'intermédiation sur les droits du titulaire de compte). Ainsi, nous proposons la structure suivante pour le nouveau Chapitre III:

**CHAPITRE III Droits du titulaire de compte**

Article 9 (4)	Jouissance et exercice des droits
Article 10 (12+14)	Droits du titulaire de compte en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire
Articles 11 (19+20)	Relations avec l'émetteur

Le **Chapitre IV** regroupe les différentes règles qui visent à protéger l'ensemble de la chaîne d'intermédiation. Il couvre ainsi les règles spécifiques qui peuvent être mises en œuvre au sein des systèmes de compensation et de règlement-livraison (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 concernant les obligations de l'intermédiaire relatives au crédit en compte de titres, les règles sur l'affectation des titres et celles sur la répartition en cas d'insuffisance de titres. Ainsi, nous proposons la structure suivante pour ce nouveau Chapitre IV:

**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)	Obligation de l'intermédiaire relative à la détention ou au crédit en compte de titres
Article 15 (17)	Affectation des titres aux droits du titulaire de compte
Article 16 (18)	Règles de répartition en cas d'insuffisance de titres

**ANNEXE****PROPOSITION DE NOUVEAU PLAN**

<b>CHAPITRE I</b>	<b>Définitions, champ d'application et interprétation (<i>structure inchangée</i>)</b>
Article 1 (1) <sup>1</sup>	Définitions
Article 2 (2)	Champ d'application
Article 3 (3)	Principes d'interprétation
<b>CHAPITRE II</b>	<b>Transferts de titres intermédiés</b>
Articles 4 (5)	Acquisition et disposition de titres intermédiés
Article 5 (6)	Garanties sur des titres intermédiés
Article 6 (10)	Rangs des droits concurrents
Article 7 (11+7.6&7.7)	Protection de l'acquéreur de bonne foi
Article 8 (7+15)	Autorisation, moment, condition et contre-passation
<b>CHAPITRE III</b>	<b>Droits du titulaire de compte</b>
Article 9 (4)	Jouissance et exercice des droits
Article 10 (12+14)	Droits du titulaire de compte en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire
Articles 11 (19+20)	Relations avec l'émetteur
<b>CHAPITRE IV</b>	<b>Mécanismes de protection de la chaîne d'intermédiation</b>
Articles 12 (8+13)	Règles spécifiques des systèmes de règlement livraison
Article 13 (9)	Interdiction des saisies à l'échelon supérieur
Article 14 (16)	Obligation de l'intermédiaire relative à la détention ou au crédit en compte de titres
Article 15 (17)	Affectation des titres aux droits du titulaire de compte
Article 16 (18)	Règles de répartition en cas d'insuffisance de titres
<b>CHAPITRE V</b>	<b>Dispositions spéciales sur les garanties (<i>structure inchangée</i>)</b>
Article 17 (22)	Réalisation
Article 18 (23)	Réutilisation
Article 19 (24)	Complètement ou substitution de garantie
Article 20 (25)	Déclarations à propos du Chapitre V

---

<sup>1</sup> Les numéros entre parenthèses correspondent à l'ancienne numérotation des articles (Doc. 24).

**RAPPORT**  
**DU GROUPE DE TRAVAIL INFORMEL D'UNIDROIT**  
**SUR LA REGLE QUI INTERDIT LA SAISIE A L'EHELON SUPERIEUR**

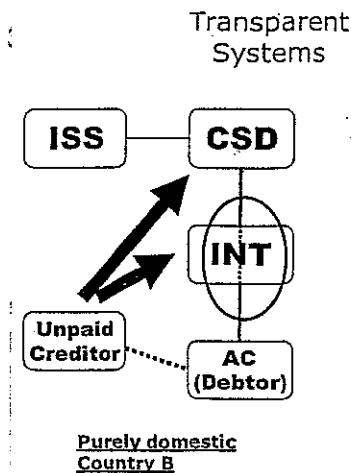
L'article 9 proposé dans le projet de Convention pose une règle qui interdit aux créanciers d'un titulaire de compte-débiteur de saisir des titres intermédiés à un échelon autre que celui de l'intermédiaire immédiat du débiteur (à savoir l'intermédiaire pertinent). Une règle qui interdit la saisie à l'échelon supérieur est généralement reconnue comme étant fondamentale au regard des objectifs de la future Convention (par exemple, la réduction du risque systémique).

Toutefois, lors de la deuxième session du Comité d'experts gouvernementaux (CEG), des préoccupations ont été exprimées concernant l'impact de cette règle sur ce que l'on appelle les *systèmes transparents* dans certains pays. Dans ces pays, la saisie au niveau du DCT est autorisée et, en effet, elle peut être le seul moyen pratique pour saisir un droit d'un titulaire de compte sur les titres intermédiés à un échelon inférieur. On pense également que les systèmes transparents facilitent le contrôle de l'Etat, la surveillance prudentielle et réglementaire des intermédiaires et son contrôle des activités en matière de crimes financiers (par exemple le blanchiment d'argent).

Dans les systèmes transparents, le DCT tient les comptes et les comptes secondaire qui identifient séparément chaque droit du titulaire de compte à un échelon inférieur sur des titres intermédiés détenus à travers le DCT. Par essence, il n'y a pas de comptes collectifs ("omnibus") tenus au niveau du DCT, ni d'ensembles fongibles détenus à ce niveau. L'intermédiaire immédiat du titulaire de compte-débiteur et tout autre intermédiaire dans la chaîne entre le DCT et le dernier titulaire de compte-débiteur ("courtiers/agents locaux") ne tiennent pas, à strictement parler, des comptes de titres pour le débiteur ou pour d'autres. Toutefois, la question de savoir si des courtiers/agents locaux seraient considérés comme des "intermédiaires" en vertu de la Convention n'est pas claire. Tout comme la question de savoir si le DCT serait considéré comme tenant un compte de titres pour le débiteur – même si les courtiers/agents locaux ne sont pas considérés comme des intermédiaires – parce qu'il n'existe pas de lien direct entre le DCT et le débiteur.

En raison de cette ambiguïté, le Groupe de travail informel a examiné la question de savoir si la future Convention devrait élaborer une exception à la règle générale et permettre une forme de saisie à l'échelon supérieur pour les systèmes transparents internes, à savoir lorsque le DCT local, les courtiers/agents locaux et les derniers titulaires de compte sont tous situés dans un seul pays.

Alors qu'on pourrait envisager une exception, la difficulté est que la plupart des modèles nationaux de détention ont une composante internationale sous une forme ou une autre.



Le Groupe de travail informel a discuté les solutions/idées possibles suivantes:

1. La définition d'«intermédiaire» pourrait être révisée pour décrire plus précisément les fonctions d'un intermédiaire et distinguer les *vrais* intermédiaires et entités qui agissent simplement comme des agents ou des gestionnaires (ou en une autre qualité administrative) du compte de titres du dernier titulaire de compte-débiteur tenu pas le DCT.

2. La Convention pourrait contenir des dispositions interprétatives un peu comme les dispositions de la Convention de La Haye qui *considèrent* certaines entités comme des «intermédiaires» et d'autres non. Elle pourrait également contenir des dispositions *considérant* certains types de DCT comme des «intermédiaires pertinents» des titulaires de comptes-débiteurs simplement aux fins de la règle de la saisie à l'échelon supérieur.

3. La Convention pourrait inclure des dispositions qui permettent à un Etat contractant de faire une déclaration selon laquelle les courtiers/agents locaux ne seront pas considérés comme des intermédiaires aux fins de la Convention en ce qui concerne les comptes de titres tenus par le DCT local régi par la loi de l'Etat où le système du DCT local identifie à l'échelon le plus élevé les droits précis détenus à un échelon inférieur à celui des courtiers/agents locaux. Le Groupe de travail informel a discuté pour savoir si un tel mécanisme de déclaration devait s'appliquer à toute la Convention ou seulement aux fins de l'article 9. La réflexion générale a été qu'une déclaration limitée aux fins de l'article 9 – à savoir lorsque les courtiers/agents locaux ne seraient pas considérés comme des intermédiaires pour la règle de la saisie à l'échelon supérieur, mais seraient considérés comme tels aux fins de la Convention – pourrait ne pas être appropriée. En outre, on peut envisager un mécanisme de déclaration pour désigner certains types de DCT comme étant des «intermédiaires pertinents» des titulaires de comptes-débiteurs à un échelon inférieur, mais seulement aux fins de la règle de la saisie à l'échelon supérieur.

Le Groupe de travail informel propose ces solutions/idées à l'attention du CEG et du Comité de rédaction pour examen. Nous reconnaissons que celles-ci ne résoudre peut-être pas complètement la question, mais nous espérons qu'elles soient néanmoins utiles. Les membres du Groupe de travail informel ont instamment demandé aux délégations qui ont soulevé cette question d'examiner la possibilité de soumettre d'autres solutions ou idées au CEG.

Enfin, il peut être utile de mettre l'accent sur le fait que la portée de la Convention ne devrait pas porter atteinte au droit interne non conventionnel d'un Etat contractant régissant les questions réglementaires, de surveillance et de droit pénal ou autres questions d'ordre public.

**PROPOSITION POUR L'INSERTION D'UNE CLAUSE D'ADHESION  
POUR LES ORGANISATIONS REGIONALES D'INTEGRATION ECONOMIQUE**

*(soumise par l'Union européenne)*

Suite à la déclaration faite par la délégation de l'Union européenne lors de l'ouverture de ces négociations relativement à la compétence de l'Union européenne de négocier les parties de ce projet de Convention au nom de ses Etats membres, l'Union européenne souhaiterait que le projet de Convention contienne des dispositions appropriées lui permettant d'y être partie sur la même bases que les autres parties.

La disposition pertinente pourrait être la suivante:

*Article X - Organisations régionales d'intégration économique*

- 1. Une organisation régionale d'intégration économique constituée par des Etats souverains et ayant compétence sur certaines matières régies par la présente Convention peut également signer, accepter et approuver la présente Convention ou y adhérer. En pareil cas, l'organisation régionale d'intégration économique aura les mêmes droits et obligations qu'un Etat contractant, dans la mesure où cette organisation a compétence sur des matières régies par la présente Convention. Lorsque le nombre d'Etats contractants est pertinent dans la présente Convention, l'organisation régionale d'intégration économique n'est pas comptée comme Etat contractant en plus de ses Etats membres qui sont des Etats contractants.*
- 2. Au moment de la signature, de l'acceptation, de l'approbation ou de l'adhésion, l'organisation régionale d'intégration économique notifie au Dépositaire par écrit les matières régies par la présente Convention pour lesquelles ses Etats membres ont délégué leur compétence à cette organisation. L'organisation régionale d'intégration économique doit notifier sans retard au Dépositaire, par écrit, toute modification intervenue dans la délégation de compétence précisée dans la notification faite en vertu du présent paragraphe, ainsi que toute nouvelle délégation de compétence.*
- 3. Toute référence à "Etat contractant" ou "Etats contractants" dans la présente Convention s'applique également à une organisation régionale d'intégration économique, lorsque le contexte requiert qu'il en soit ainsi.*

**PROPOSITION POUR L'INSERTION D'UNE CLAUSE RÉGLEMENTAIRE DANS LA  
CONVENTION**

*(soumise par l'Union européenne)*

Nous avons approché ce projet comme correspondant exactement à son titre, une Convention sur l'harmonisation du droit matériel. Cet intitulé signifie pour nous qu'il ne s'agit pas d'une Convention sur le droit réglementaire, de surveillance et de contrôle.

Nous avons entendu et lu au cours de cette session différents commentaires qui révèlent une vision commune allant précisément dans ce sens. Toutefois, nos récents travaux, en particulier dans l'analyse du détail d'autres conventions contemporaines, ont rendu clair à nos yeux que cette interprétation – la séparation entre l'aspect matériel et réglementaire – n'est pas toujours certaine, à moins que le texte principal ou les considérants de ces conventions ne le prévoient expressément.

Nous souhaiterions par conséquent que cette Convention contienne une nouvelle disposition ou une clarification dans ses considérants, d'une nature explicative peut-être, qui lève tout doute sur le fait que cette Convention n'a pas d'effets sur, et ne limite pas les pouvoirs des Etats contractants en matière de réglementation, surveillance et contrôle, qui ne sont pas expressément couverts par cette Convention.

Nous suggérons, si cette idée est largement approuvée, que le Comité de rédaction soit chargé de proposer une formulation appropriée en ce sens.

**AVANT-PROJET DE CONVENTION SUR ~~LES 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]~~<sup>\*</sup> ou actifs financiers (autres que des espèces), ou tout droit sur ces titres, qui peuvent être portés au crédit d'un compte de 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 le compte de tiers et, le cas échéant, autrui ou tant pour autrui que pour son propre compte propre, et agit en cette qualité;
- d) "*titulaire de compte*" ou "*titulaire*" désigne une personne au nom de laquelle un intermédiaire tient un compte de titres, que cette personne agisse pour son ~~compte propre~~ compte ou pour le compte ~~d'autrui de tiers~~ (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 à un compte de titres<sup>1</sup>;
- g) "*intermédiaire pertinent*" désigne, s'agissant d'un compte de titres, l'intermédiaire qui tient ~~leun~~ compte de titres pour ~~le~~ titulaire du compte;
- h) "*disposition*" désigne tout acte de disposition par un titulaire du compte portant sur des titres intermédiés, notamment un transfert en pleine propriété ou à titre de garantie, ou la constitution d'une autre garantie;

\* Alternative proposée pour la traduction du terme anglais "transferable".

<sup>1</sup> Cette définition doit être reconsidérée. Des questions ont été soulevées notamment quant à l'adéquation des mots "titres intermédiés", à leur remplacement par "droits intermédiés" ainsi que quant à l'opportunité d'élargir cette définition pour y inclure des mots qui figurent actuellement à l'article 4.



i) *"revendication"* désigne, ~~à propos d'agissant~~ ~~de tout titres~~, le fait qu'une personne invoque un droit opposable aux tiers sur ces titres ~~qui serait opposable aux tiers et que dont~~ la détention ou l'aliénation ~~de ces titres~~ par une autre personne constituerait une violation du droit invoqué;

j) *"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;

k) *"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;

l) des titres sont *"de même naturecatégorie"* 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 se rapportant à des titres intermédiés qui est 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 et, qui fait l'objet d'une notification notifiée à l'intermédiaire pertinent, et qui a pour effet, dans les circonstances et sur les matières prévues par cette convention ou par le droit interne non conventionnel, d'interdire à l'intermédiaire pertinent de se conformer aux instructions du titulaire de compte sans le consentement du preneur de garantie ou de l'obliger à se conformer aux instructions du preneur de garantie sans autre consentement du titulaire de compte; ~~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 désignation"* désigne ~~une annotation~~ visé la désignation en faveur d'un preneur de garantie d'un compte de titres ou 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, à pour effet, dans les circonstances et les matières prévues, d'interdire à l'intermédiaire pertinent de se conformer aux instructions du titulaire de compte sans le consentement du preneur de garantie ou de l'obliger à se conformer aux instructions du preneur de garantie sans autre consentement du titulaire de compte ~~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;~~

o) "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.

p) "garantie non contractuelle" [à définir]

g) "système [de compensation ou] de règlement-livraison" désigne [un système] [ou] [une entité]

(i) qui effectue la compensation, le règlement-livraison (ou les deux) des transactions sur titres;

(ii) [dont les règles et conventions avec ses participants sont accessibles au public];

(iii) qui est géré[e] par une banque centrale ou soumis[er] à la surveillance d'une autorité [qui contrôle ses règles et conventions];

(iv) qui a fait l'objet d'une déclaration par un Etat contractant, [ou entre dans une catégorie de [systèmes][entités] qui a fait l'objet d'une déclaration par un Etat contractant et qui a été spécifiquement identifié par son autorité de surveillance comme relevant de cette catégorie sur un site internet, accessible au public, qui indique la date à laquelle cette identification a été faite];

dès lors que la déclaration visée dans cet alinéa a pour objet la réduction des risques affectant la stabilité du système financier;

r) "preneur de garantie" désigne une personne en faveur de qui une garantie sur des titres intermédiés est constituée;

s) "constituant de garantie" désigne un titulaire de compte qui constitue une garantie sur des titres intermédiés;

t) "contrat de garantie" désigne une convention entre un titulaire de compte et un preneur de garantie stipulant (quels qu'en soient les termes) la constitution d'une garantie sur des titres intermédiés.

#### 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.

#### 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 – TITRES INTERMEDIÉS

### Article 4

#### [Titres intermédiés]

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 et d'exercer les droits attachés aux titres, comprenant notamment les dividendes, toute autre forme de 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 compte propre;

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

~~b) le droit, par instruction à l'intermédiaire pertinent, de disposer des titres en sorte que les titres soient débités au compte de titres conformément aux articles 5 et 6 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 compte de titres conformément à l'article 5 et crédités à un compte de titres du même titulaire auprès d'un autre intermédiaire;~~

ec) le droit, par instruction à l'intermédiaire pertinent, de faire en sorte que retirer les titres soient détenus de telle sorte que le titulaire les détienne 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 et la convention de compte;

de) 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 agissant en qualité d'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, bénéficie de ces droits à l'encontre de l'émetteur en vertu des conditions régissant ces titres et de la loi régissant leur constitution.~~

~~3.2. - Sous réserve de dispositions contraires de la présente Convention, sans préjudice de l'article 15 et de l'article 19, les droits visés au paragraphe 1:~~

~~a) ces droits sont opposables à l'intermédiaire pertinent et aux tiers;~~ et

~~b) —~~

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, dans la mesure prévue par la présente Convention, aux conditions régissant les titres en question et par la loi régissant leur constitution, à l'encontre de l'émetteur de ces titres;

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

~~3. - 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.~~

~~4. - Sous réserve du paragraphe 5 et du paragraphe 6, un intermédiaire doit prendre des mesures appropriées pour permettre à ses titulaires de compte de recevoir et d'exercer les droits visés au paragraphe 1.~~

*Article 4bis*

*[Mesures pour permettre aux titulaires de comptes de recevoir et d'exercer leurs droits]*

[Version A:]

~~1. - Un intermédiaire doit prendre des mesures appropriées pour permettre à ses titulaires de compte de recevoir et d'exercer les droits visés à l'article 4(1), mais cette obligation ne lui impose pas~~

~~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 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 à 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 régissant ces titres et la loi régissant leur constitution.~~

~~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.]~~

~~2. - Cet article n'affecte aucun droit du titulaire de compte à l'encontre de l'émetteur des titres.~~

[Version B:]

~~5. - 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. - 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 5

##### [Acquisition et disposition de titres intermédiés]

1. - Le titulaire d'un compte de titres 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 interne non conventionnel pour rendre l'acquisition de titres intermédiés opposable aux tiers.

3. - Le titulaire d'un compte de titres dispose de titres intermédiés par le 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

##### [Garanties sur des titres intermédiés]

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

a) ~~en concluant un contrat de garantie avec le preneur de garantie avec le preneur de garantie une convention (quels qu'en soient les termes) visant à constituer une telle garantie;~~ et

b) ~~en remettant ces titres le au preneur de garantie en possession ou en lui conférant le contrôle des titres intermédiés conformément au paragraphe 2;~~

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

2. - Les titres intermédiés sont réputés remis le au preneur de garantie est réputé avoir été mis en possession ou avoir obtenu le contrôle de titres intermédiés s'ils sont:

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

3. - Les titres intermédiés sont également réputés remis au preneur de garantie lorsque:

a) l'intermédiaire pertinent est le preneur de garantie et l'Etat contractant pertinent a fait une déclaration conformément au paragraphe 4 relativement au présent alinéa;

b) une affectation en garantie désignation a été effectuée et l'Etat contractant pertinent a fait une déclaration conformément au paragraphe 4 relativement au présent alinéa des titres en question en faveur du preneur de garantie a été notée dans le compte de titres et, par déclaration de l'Etat contractant pertinent effectuée 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; ou

c) une convention de contrôle avec le preneur de garantie s'applique a pris effet et l'Etat contractant pertinent a fait une déclaration conformément au paragraphe 4 relativement au présent alinéa 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]

d) 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

e) 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].

4. - Un Etat contractant peut déclarer que, conformément à son droit interne non conventionnel, des titres intermédiés peuvent être remis au preneur de garantie selon une ou plusieurs des modalités énoncées au paragraphe 3.

5. - Un Etat contractant peut déclarer que, conformément à son droit interne non conventionnel, Un Etat contractant peut, par déclaration, décider que le présent article ne s'applique pas à des personnes relevant de toute catégorie précisée dans la déclaration aux garanties sur des titres intermédiés constituées par ou en faveur de certaines catégories de personnes indiquées dans la déclaration.

6. - Si le droit interne non conventionnel le permet, une garantie peut être constituée:

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

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

76. - Le droit interne non conventionnel détermine:

a) si, et dans quelles circonstances, une garantie non contractuelle sur des titres intermédiés est constituée et devient opposable aux tiers par le seul effet de la loi; et

b) les exigences de preuve relatives au contrat de garantie et à la remise de titres intermédiés au preneur de garantie 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.

87. - Le présent article n'exclut aucune autre modalité prévue 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 7

*[Autorisation, moment, condition et contre-passation de débits, crédits, etc.]*

1. - Un débit ou un crédit de titres à un compte de titres ou une affectation en garantie désignation 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 désignation qui se rapporte à des titres intermédiés précédemment constitués remis en garantie conformément à l'article 6(3), par le preneur de garantie; ou

b) par le droit interne non conventionnel.

2. - Le droit interne non conventionnel et, dans la mesure permise par ce dernier, la convention de compte ou les règles et conventions d'un système de [compensation ou de] règlement-livraison peuvent disposer qu'un débit ou un crédit de titres ou une désignation n'est pas valable ou est susceptible d'être contre-passé.

3. - Sous réserve de l'article [11], le droit interne non conventionnel détermine:

(a) lorsqu'un débit ou une désignation n'est pas autorisé ou lorsqu'un débit, un crédit ou une désignation n'est pas valable pour une autre raison, les conséquences de cette invalidité.

(b) lorsqu'un débit, un crédit ou une désignation est susceptible d'être contre-passé, ses effets à l'égard des tiers (s'il y en a) et les conséquences de la contre-passation.

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 mis en possession ou 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 la convention constitutive de la garantie est conclue entre le titulaire de compte et l'intermédiaire pertinent;~~

~~—— c) — 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 pertinent 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 système de compensation ou de règlement-livraison ou au droit interne non conventionnel, n'est opposable aux tiers que lorsque la condition est remplie [; mais si 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 système de compensation ou 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 contre-passé. [ 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 ou est susceptible d'être contre-passé; et~~

~~—— b) — avant la contre-passation [ou l'annulation] du crédit ou de l'affectation en garantie de ces titres, ceux-ci ont été, en vertu d'une deuxième disposition, crédités au compte de titres 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 affectation en garantie [inopposable][invalide] en faveur de l'acquéreur, à l'égard de l'auteur de la deuxième disposition, de l'intermédiaire pertinent ou des tiers sauf si:~~

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

~~—— 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 8

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

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 ~~aliénations-transactions~~ effectuées par ce système] l'emportent, en cas de d'incohérence, sur ~~{~~toute disposition [des ~~articles 7, X, Y,...~~7]~~-[toute disposition de la présente Convention].}~~

## Article 9

~~[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 10

~~[Rangs entre garanties des droits concurrentes]~~

1. - Cet article détermine le rang entre des garanties portant sur les mêmes titres intermédiés.

24. - Les ~~garanties rendues opposables aux tiers conformément à l'article 6(3)~~droits résultant de l'article 5 et de l'article 6:

a) ~~priment~~ sont de rang supérieur à tout autre droit rendu opposable créé selon une modalité méthode prévue par le droit interne non conventionnel autre que ~~les méthodes~~ celles prévues à l'aux articles 5 et 6(2) et (3); et

b) prennent rang selon ~~au moment où l'ordre dans lequel se produisent les faits suivants: ils ont été créés~~

(i) la conclusion du contrat de garantie lorsque le preneur de garantie est l'intermédiaire;

(ii) le moment où la désignation est effectuée;

(iii) la conclusion de la convention de contrôle ou, le cas échéant, sa notification à l'intermédiaire pertinent.

23. - Lorsqu'un intermédiaire conclut une convention de contrôle avec un preneur de garantie ou effectue une désignation en faveur d'un preneur de garantie, la garantie de celui-ci prime toute garantie de l'intermédiaire rendue opposable aux tiers conformément à l'article 6(3).

4. - Une garantie non contractuelle sur des titres intermédiés ~~droit sur des titres intermédiés qui est constitué par le seul effet d'une disposition du droit interne non conventionnel~~ bénéficie du rang que lui accordent les dispositions du droit interne non conventionnel qui la fondent ou la reconnaissent ~~ladite disposition.~~

~~35.~~ - Sous réserve du ~~paragraphe 1 et du paragraphe 2~~, le rang entre ~~droits des garanties~~ concurrentes sur ~~les mêmes~~ titres intermédiés est déterminé par le droit interne non conventionnel.

~~64.~~ - Dans les rapports entre ~~personnes~~ ~~investies~~ ~~bénéficiaires~~ de toute ~~droit garantie~~ mentionné dans le présent article visée aux paragraphes 2 et 3 et, dans la mesure permise par le droit interne non conventionnel, au paragraphe 4, les rangs établis par les paragraphes précédents peuvent être modifiés par un accord entre ces ~~bénéficiaires personnes~~, mais cet accord n'affecte pas les tiers.

### CHAPITRE III - PROTECTION DE L'ACQUEREUR DE BONNE FOI

#### Article 11

*[Acquisition de titres intermédiés par une personne de bonne foi]*

1. - Lorsque des titres sont portés au crédit d'un compte de titres conformément à l'article 5 et le titulaire de compte n'a pas connaissance, au moment du crédit, d'une revendication sur ces titres,

(a) cette revendication n'est pas opposable au titulaire de compte;

(b) Le titulaire de compte n'encourt aucune responsabilité envers l'auteur de la revendication; et

(c) le crédit n'est pas frappé d'invalidité<sup>2</sup> ou ne peut pas être contre-passé selon l'article 7 au motif que la revendication<sup>2</sup> affecte un crédit ou un débit antérieur à un autre compte de titres.

~~(a) 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 n'a pas connaissance de cette revendication sur ces titres.~~

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

~~3.~~ - Un intermédiaire qui effectue un débit, un crédit ou une désignation dans un compte de titres n'est pas responsable envers l'auteur d'une revendication sur les titres faisant l'objet de cette inscription à moins que, au moment de celle-ci, il ait connaissance de cette revendication.

~~43.~~ - Aux fins du présent article, une personne a connaissance de la revendication d'un tiers lorsque:

a) elle a une connaissance ~~réelle~~ effective 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;

<sup>2</sup> Il conviendra peut-être d'exclure de ce paragraphe les revendications de l'intermédiaire.

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.

[5. - Nonobstant l'article 7[(3)], si:

a) les titres ont été crédités au compte d'un titulaire, ou ont été désignés en faveur d'une autre personne conformément à l'article 6, dans des circonstances telles que le crédit ou la désignation n'est pas valable ou est susceptible d'être contre-passé; et

b) avant la contre-passation [ou l'annulation] du crédit ou de la désignation de ces titres, ceux-ci ont été, en vertu d'une deuxième disposition, crédités au compte de titres 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 désignation 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 désignation [inopposable][invalid] en faveur de l'acquéreur, à l'égard de l'auteur de la deuxième disposition, de l'intermédiaire pertinent ou des tiers sauf si:

i) le deuxième crédit ou la deuxième désignation est soumis à une condition et que celle-ci n'a pas été remplie;

ii) l'acquéreur a connaissance, au moment du deuxième crédit ou de la deuxième désignation, 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.

6. - Aux fins du paragraphe 5, l'acquéreur a connaissance du fait que le crédit ou la désignation 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.]<sup>3</sup>

## CHAPITRE IV - INSOLVABILITE

### Article 12

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

Les droits d'un titulaire de compte fondés sur l'article 4(1) et les garanties constituées conformément à l'article 6(2) ou (3) 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 plein effet sont opposables à l'encontre de l'administrateur d'insolvabilité et des aux créanciers dans la une procédure d'insolvabilité concernant affectant l'intermédiaire pertinent.

### Article 13

<sup>3</sup> Il conviendra de réfléchir à une protection générale contre les contre-passations fondées sur des contre-passations antérieures; ces paragraphes 4 et 5 reproduisent les paragraphes 6 et 7 de l'article 7 du Document 24.

*[Opposabilité-Validité des débits, des crédits etc. et des instructions lors de l'insolvabilité de l'opérateur-gestionnaire ou d'un participant à un système [de compensation ou] de règlement-livraison]*

1. - 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-transactions~~ effectuées par l'intermédiaire de ce système doit prévaloir s'applique nonobstant l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre [du gestionnaire] du système ou de tout participant au système ~~dès lors que dans la mesure où~~ cette disposition:

a) exclut l'invalidation ou l'annulation de ~~toute acquisition ou disposition réalisée par tout~~ crédit, débit ou affectation en garantie ~~désignation~~ dans un compte de titres qui fait partie du système après que ~~cette acquisition ou cette aliénation ce débit, ce crédit ou cette désignation est soit~~ 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.

2. - Le paragraphe 1 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 14  
[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 la supervision d'un administrateur d'insolvabilité.

**CHAPITRE V – OBLIGATIONS DE L'INTERMÉDIAIRE**

*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 le gestionnaire d']~~un système ~~[de compensation ou]~~ de livraison-règlement, les règles de ce système.

#### Article 16<sup>4</sup>

*[Obligation de détenir une quantité suffisante de titres ~~l'intermédiaire relative à la détention ou au crédit en compte de titres~~]*

~~1. - Pour chaque catégorie de titres, un intermédiaire doit détenir une quantité de titres et de titres intermédiés au moins égale en nombre ou en valeur nominale à ceux qui figurent au crédit des comptes de titres qu'il tient [pour des tiers]<sup>5</sup>.~~

~~[1. - Un intermédiaire ne peut:~~

- ~~a) inscrire des titres au crédit d'un compte de titres tenu par lui-même; 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,~~

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

~~2. - Si, à tout moment, lorsqu'un e l'intermédiaire ne détient pas une quantité suffisante de titres et de titres intermédiés conformément au paragraphe 1, lui-même ou auprès d'un autre intermédiaire un nombre suffisant de titres, il doit prendre [immédiatement][promptement] les mesures nécessaires pour en détenir une nombre quantité suffisante.~~

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

~~3.4. - Les paragraphes 2 précédents ne portent 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 aux auxdits paragraphes.~~

#### Article 16 bis

<sup>4</sup> Les articles 16, 17 et 18 sont susceptibles d'être modifiés au regard des discussions futures et de modifications possibles des articles 7, 10 et 11.

<sup>5</sup> Ces crochets expriment le souci que la Convention ne diminue pas les exigences plus contraignantes que le droit interne non conventionnel pourrait poser, notamment en obligeant l'intermédiaire à détenir auprès d'un autre intermédiaire une quantité de titres correspondants à celle qui figure dans ses livres pour son propre compte. Il conviendrait d'envisager une disposition plus générale à cet effet.

[Application du droit interne non conventionnel et de la convention de compte aux obligations de l'intermédiaire]

~~{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.}~~

Les devoirs et obligations d'un intermédiaire selon cette Convention ainsi que l'étendue de la responsabilité de l'intermédiaire sont soumis à toute disposition applicable du droit interne non conventionnel et, dans la mesure permise par celui-ci, par la convention de compte.

Article 17

[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 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 non privilégiés 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, 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, déclarer que, conformément à son droit interne non conventionnel, prévoir que l'affectation exigée prévue au paragraphe 1 ne porte que sur les titres qu'un intermédiaire détient auprès d'un autre intermédiaire selon un dispositif de ségrégation en faveur de ses titulaires de comptes et qu'elle ne porte pas sur les titres que cet intermédiaire détient pour compte propre auprès d'un autre intermédiaire. ~~est effectuée par des arrangements assurant la ségrégation des titres détenus par l'intermédiaire pertinent ou crédités à un compte de titres de cet intermédiaire auprès d'un autre intermédiaire 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.~~

Article 18

[Répartition de la perte en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire] ~~Effet de l'insuffisance de titres détenus par rapport aux droits d'un titulaire du compte]~~

1. - Lorsqu'un intermédiaire fait l'objet d'une procédure d'insolvabilité et que ~~Si~~ le nombre ou la valeur [nominale] des titres et des titres intermédiés qu'il détient ~~détenus~~ auprès d'un intermédiaire ou crédités aux comptes détenus auprès d'un autre intermédiaire est inférieur au

nombre ou à la valeur [nominale] des titres de même ~~nature~~ catégorie figurant au crédit des crédits aux comptes de titres -tenus par cet intermédiaire, la quantité manquante est répartie:

a) sous réserve de l'alinéa b), entre les titulaires de compte auxquels des titres de même catégorie sont crédités, proportionnellement au nombre ou à la valeur [nominale] de ceux-ci;

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

~~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 par du~~ le paragraphe 1 ~~(a**b**)~~ 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, du crédit ou du débit des comptes de titres respectifs des titulaires de comptes.

3. - Les paragraphes précédents ne font pas obstacle à l'application de toute règle contraire applicable à la procédure d'insolvabilité de l'intermédiaire.

## CHAPITRE VI – RELATIONS AVEC LES EMETTEURS DE TITRES

### Article 19

*[Position des émetteurs de titres]*

1. - La loi d'un Etat contractant permettra la détention auprès d'un intermédiaire des titres qui sont négociables sur un marché boursier ou réglementé ainsi que l'exercice effectif des droits attachés aux titres ainsi détenus. Ceci est sans préjudice des conditions d'émission de ces 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 la détention de titres auprès d'un intermédiaire ou l'exercice effectif par un titulaire du 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. - En particulier, la loi d'un Etat contractant reconnaîtra la détention de titres décrits au paragraphe 1 par une personne agissant en son nom pour le compte d'un tiers (y compris un *nominee*) et autorisera un intermédiaire ou cette personne à exercer différemment les droits de vote ou d'autres droits en fonction des différentes fractions des titres de même catégorie qu'il détient.

~~2. - Sans limiter la portée générale du paragraphe 1, ce paragraphe s'applique en particulier à 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;~~

~~\_\_\_\_\_ 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 agissant pour le compte de tiers] [d'intermédiaire inscrit] ou d'intermédiaire;~~

~~\_\_\_\_\_ d) en vertu de laquelle 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 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 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.]~~

*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 d'émission de ces titres considérés.



## CHAPITRE VII – DISPOSITIONS SPECIALES RELATIVES AUX OPERATIONS DE GARANTIE<sup>6</sup>

### Article 21

*[Champ d'application/Interprétation des termes employés dans le du Chapitre VII]*

1.- Ce chapitre s'applique aux contrats de garantie en vertu desquels un constituant de garantie remet des titres intermédiés à un preneur de garantie conformément à l'article 6(2) ou à l'article 6(3) afin de garantir l'exécution de toute obligation actuelle ou future du constituant ou d'une autre personne.

2.- Dans le présent Chapitre,

(a) ~~+~~

~~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 d'un contrat de garantie, permet au preneur de la garantie de réaliser sa garantie;~~

~~(b) "titres remis en garantie" désigne des titres intermédiés qui sont remis en vertu d'un contrat de garantie;~~

~~(c) "obligations garanties" désigne les obligations dont l'exécution est garantie par un contrat de garantie.~~

### Article 22

*[Réalisation]*

~~1. Le présent article s'applique à un contrat (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.]~~

<sup>6</sup> Il conviendra de réexaminer la cohérence terminologique de ce chapitre avec le reste de l'avant-projet de Convention.

13. - Lors de la survenance d'un cas de réalisation, le preneur de la garantie peut réaliser les titres ~~donnés remis~~ 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 remis~~ en garantie ~~dont la propriété sera acquise au preneur de la garantie~~ en vue de leur affectation de leur valeur à l'exécution des obligations garanties, soit par voie de compensation ou, à titre d'exécution partielle ou complète des obligations garanties soit pour acquit de celles-ci, pour autant que le contrat de garantie prévoie cette forme de réalisation et détermine à cette fin les modalités d'évaluation des titres ~~donnés remis~~ en garantie.

24. - Les titres ~~donnés remis~~ en garantie peuvent être réalisés conformément au paragraphe 13:

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

i) ~~de que l'intention de réaliser ait été notification préalable de l'intention de réalisée préalablement;~~

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

iii) ~~de 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.

3. - 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 précité;

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.

45. - Le présent article le paragraphe 3 et le paragraphe 4 ne préjuge faitnt pas obstacle à toute une obligation imposée par le droit interne non conventionnel de procéder d'une manière commercialement raisonnable à la réalisation ou à l'évaluation des titres ~~donnés intermédiés~~ remis en garantie et ou au calcul de toutes obligations ~~garanties pertinentes~~ d'une manière commercialement raisonnable.

#### Article 23

[Droit d'utiliser les titres ~~donnés remis~~ en garantie]

1. - Pour autant que les stipulations d'un contrat de garantie le prévoient (ou, lorsque des titres intermédiés sont remis au preneur de garantie conformément à l'article 6(2), si et dans la

mesure où les termes du contrat de garantie n'en disposent pas autrement), le preneur de la garantie a le droit d'utiliser et d'aliéner des titres ~~donnés~~ 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 contracte l'obligation de remplacer les titres qui lui ont été originellement transférés à titre de garantie (les "*titres ~~donnés~~ remis 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~~ 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 ~~donnés~~ remis 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~~ remis 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

#### *[Complètement Appel de marge ou substitution de garantie]*

Lorsqu'un contrat de garantie stipule:

a) une obligation de livrer des titres ~~donnés~~ remis 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 encouru par ~~du~~ le 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 substituer des des titres ou d' autres actifs d'une valeur équivalente aux titres ou actifs donnés remis 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

[Déclarations à propos du Chapitre VII]

1. - Un Etat contractant ~~peut, par déclaration, prévoir déclarer que ce chapitre ne s'applique pas-~~ au titre de son droit interne non conventionnel dans le droit de cet Etat contractant.

2. - Un Etat contractant ~~peut, par déclaration, prévoir déclarer que, conformément à son droit interne non conventionnel, ce chapitre ne s'applique pas;~~

(a) aux contrats de garantie conclus par des personnes physiques ou par des personnes relevant de toute catégorie précisée -aux garanties portant sur des titres intermédiés constituées par ou en faveur de certaines catégories de personnes indiquées dans la déclaration;


(b) à tous titres -qui ne sont pas négociables sur un marché boursier ou réglementé;

(c) à des contrats de garantie se rapportant à des obligations garanties relevant de toute catégorie précisée dans la déclaration.

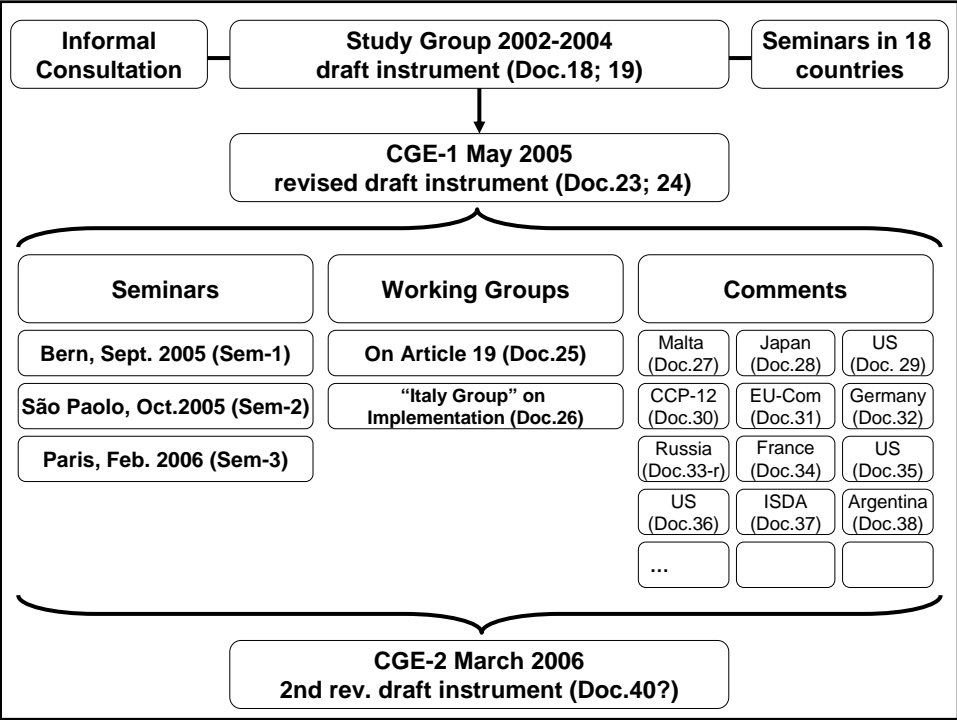
V<sub>é</sub>r<sub>s</sub>i<sub>o</sub>n p<sub>r</sub>é<sub>i</sub>m<sub>i</sub>n<sub>a</sub>ire

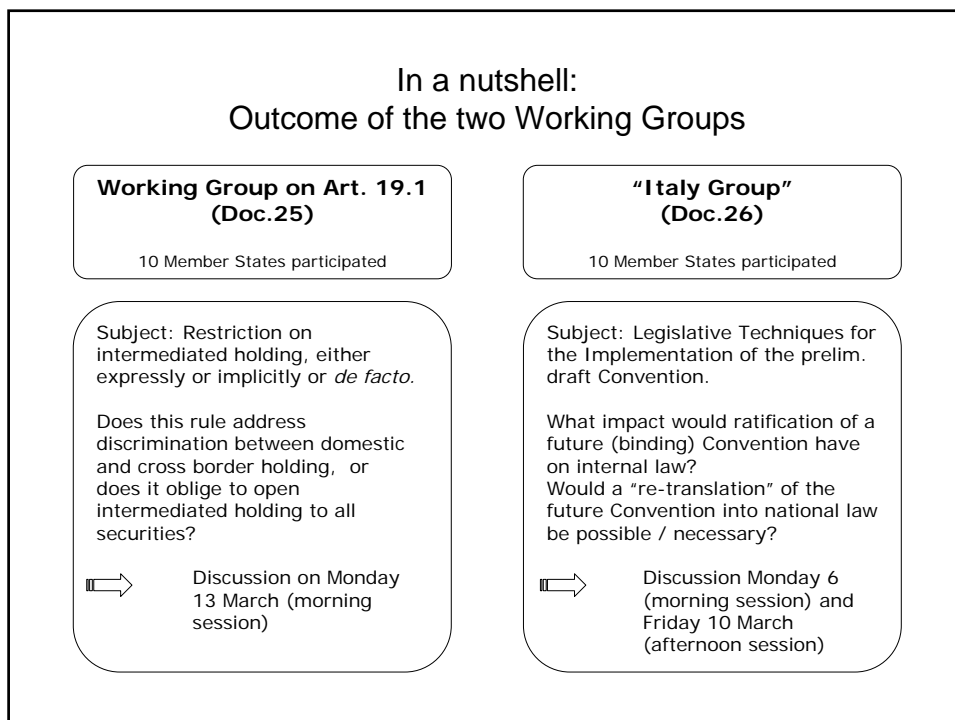
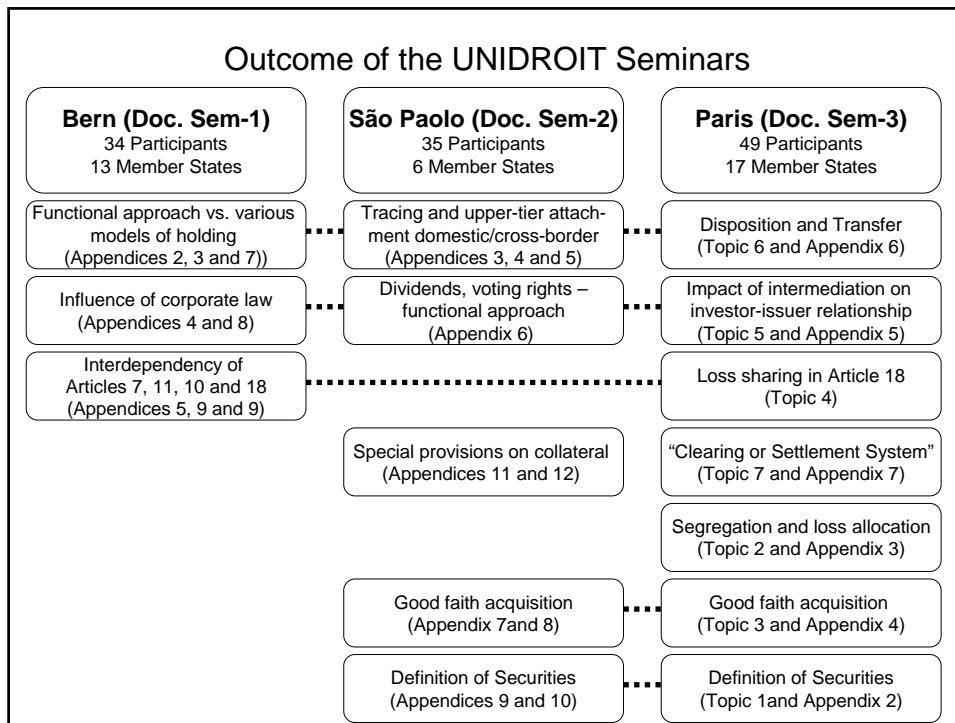
# UNIDROIT CGE-2 on Intermediated Securities

Rome, 6-14 March 2006



Overview of inter-sessional work  
*(prepared by the Unidroit Secretariat)*





## **UNIDROIT CGE-2 on Intermediated Securities**

Rome, 6-14 March 2006



### **Definition of Securities**

*(prepared by the Unidroit Secretariat)*

#### ***Decision in 4 Steps*** *with respect to the definition of "securities"*

- 1) Which are the elements of common sense regarding the definition of "securities"
- 2) Is the current definition too broad?
- 3) Otherwise : Is the current definition sufficiently broad?
- 4) Relationship with the definition of "securities" in the Hague Convention

**Step 1: Elements of common sense**  
with respect to the definition of “securities”

- a) A conceptual international definition of “securities” is too difficult to achieve in a reasonable timeframe, if at all.
- b) For the purposes of the draft Convention, a broad definition is needed in order to accommodate future market developments; a “list” of financial instruments that should be covered should be avoided. The current definition in Article 1(a) is such a broad definition.

**Step 2: Is the current definition too broad?**

- a) Potential issues
  - In the case of the draft Convention, the effect is different from the effect of a Conflict-of-laws instrument, as a substantive law instrument creates/extinguishes legal positions.
  - The definition might cover assets that should not enter the scope of the convention (e.g. shares in “closely held” companies?). In particular if Article 19 were to be understood as obliging jurisdictions to open the intermediated systems for all “securities”
  - The definition is circular (securities-account-intermediary).
  - Other issue?
- b) Remedies
  - Add additional elements to the definition? Which?
  - Leave the definition to national law?
  - Leave the definition *de facto* to intermediaries and their overseers (every financial asset that is capable of being credited to a securities account is a “security”) ?
  - Attention! It is not possible to narrow the scope by referring to “intermediated securities” as a “second-tier definition”. The term “intermediated securities” is not intended to define the scope of the draft convention. It is merely a generic term to describe in functional terms the right that the law confers to the account holder upon credit of a security to his account.
  - Other remedies?



***Step 3: Otherwise, is the current definition sufficiently broad?***

- a) Does the definition encompass all assets that should benefit from the enhanced certainty of the Convention regime (e.g. bilateral derivatives, that are by their nature contracts but that are credited to accounts and traded on organised markets) ?
- b) Is full conformity with the definition in the Hague Securities Convention advisable ?(In this case, delete “transferable”.)
- c) Other?

***Step 4: Relationship to the definition of “securities” in the Hague Securities C.***

Question

in case a definition of “securities” which differs from the definition in the Hague Securities Convention should be envisaged:

Does the gain of legal certainty regarding the definition as such outweigh the potential “confusion” created by two different definitions in two international instruments that relate to the same situation?

## UNIDROIT CGE-2 on Intermediated Securities

Rome, 6-14 March 2006

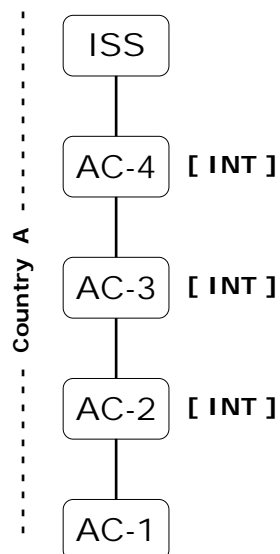


Intermediated Securities [Article 4.1(a) and 4.2]

*(prepared by the Unidroit Secretariat)*

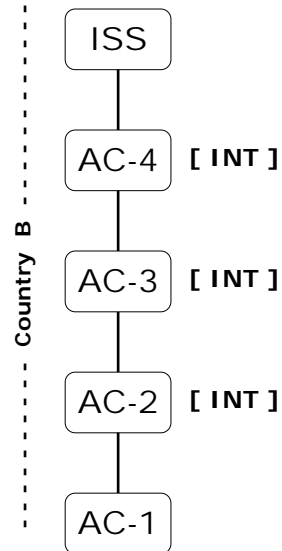
### ***Who receives and exercises the rights attached to securities? (I)***

1. With respect to 1 security, the issuer is obliged only *vis-à-vis* 1 person.
2. The question is who is legally entitled to the rights (not how the rights are “processed”).
3. All intermediaries are also account holders.
4. Article 1.1(a) and 1.2 – Rule No 1: An account holder which is not acting as intermediary with respect to the relevant securities is entitled to the rights. Here AC-1.



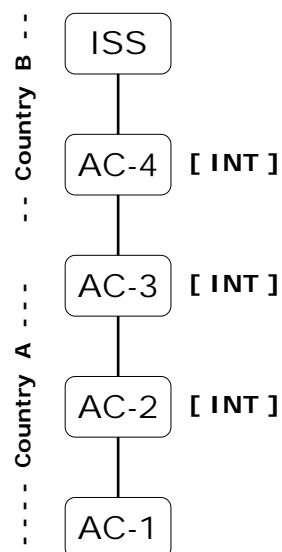
**Who receives and exercises the rights attached to securities? (II)**

1. Art. 4.1(a) and 4.1 – Rule No 2: Also an account holder who acts as intermediary is entitled to the right, if so provided by the terms of the securities and the law. Example: In country B, AC-4 is entitled to the rights under the relevant provision.
2. Rule No 3: Intermediaries that hold directly or indirectly through another intermediary which is entitled are equally entitled; here: AC-3 (directly) and AC-2 (indirectly).
3. Rule No 1 is still applicable; AC-1 is equally entitled.



**Who receives and exercises the rights attached to securities? (III)**

1. In a cross-border context, Rule No 3 is applied to the entire holding chain in case a higher-tier intermediary falls under Rule No 2 according to its jurisdiction (here Country B).  
  
AC-2 and AC-3 fall under Rule No.3 (even if in their Country A intermediaries are regularly not entitled under Rule No 2).
2. In all examples: The right can only be enforced under Article 1.3(b)



## UNIDROIT CGE-2 on Intermediated Securities

Rome, 6-14 March 2006

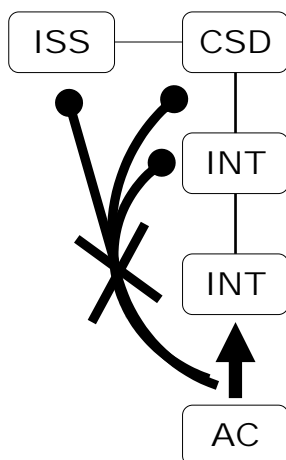


Prohibition of upper-tier  
enforcement and attachment  
[Article 4.3(b) and 9]

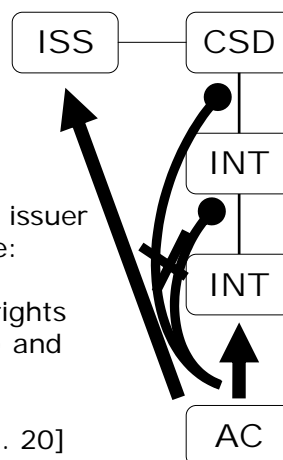
*(prepared by the Unidroit Secretariat)*

### *Upper-tier enforcement [Art. 4.3.(b)]*

Art. 4.3(b)  
1. Alternative



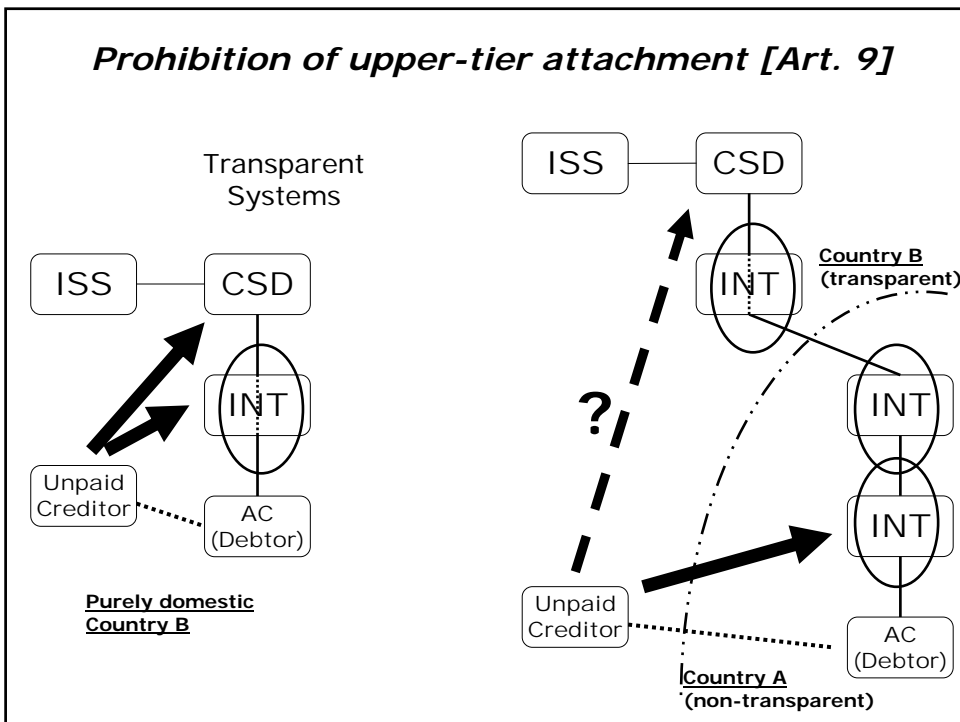
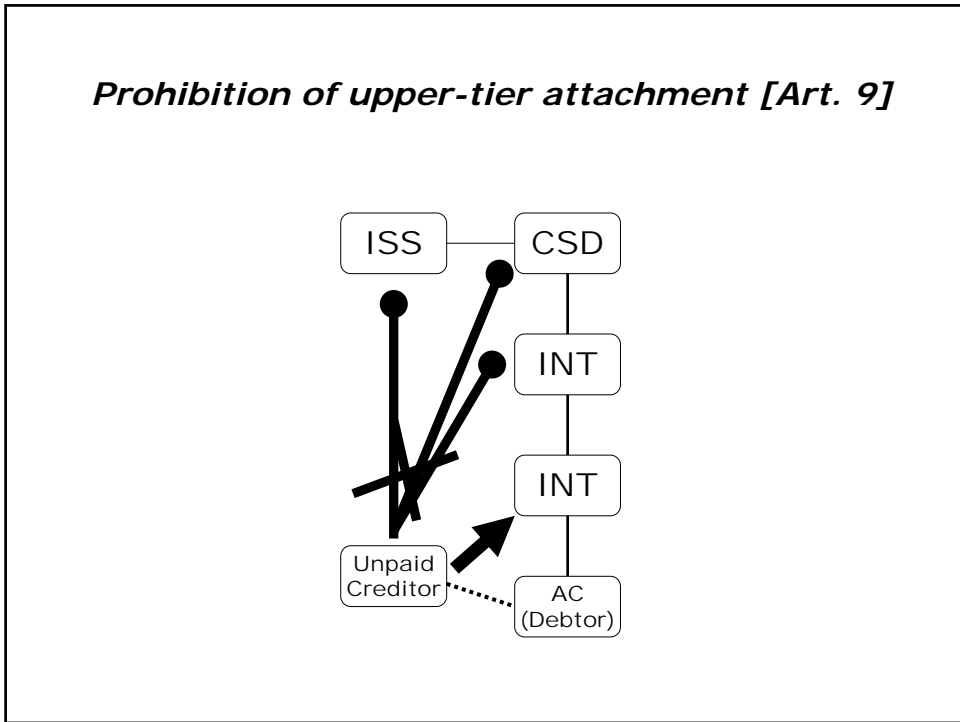
Art. 4.3(b)  
2. Alternative



Against the issuer  
for example:

Corporate rights  
[Art. 4.1(a) and  
4.2]

Set-off [Art. 20]



## **UNIDROIT CGE-2 on Intermediated Securities**

Rome, 6-14 March 2006



Form and implementation of the future instrument -  
Overview of the achievements of the "Italy Group"

*(prepared by the Unidroit Secretariat)*

### ***Fundamental Issues*** ***regarding form and implementation of the future instrument***

- 1) Should the future instrument take a "hard law" format (i.e. convention) or a soft law format (i.e. model law or principles)?
- 2) If the "soft law" route were to be taken, countries were free with respect to implementation
- 3) If the "hard law" route were to be taken:
  - a) What is the role of the functional approach?
  - b) Does it matter whether the future Convention is a self-executing text?
  - c) How could implementation work?

### “Hard law” or “soft law” ?

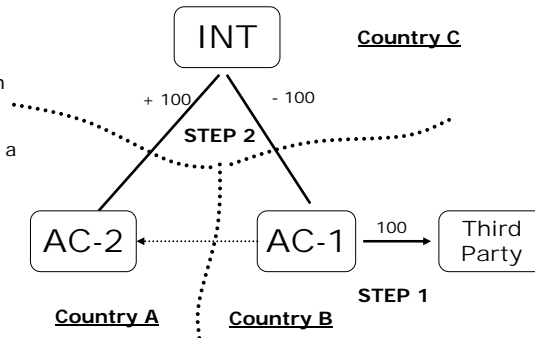
Where third parties rights are at stake, the highest degree of harmonisation is required to ascertain legal certainty.

Example: AC-1 has 100 securities. Country A, B and C are parties to an international instrument.

In STEP 1 he transfers informally to a third party (under domestic rules), the securities are not debited.

In STEP 2 he disposes of his securities (under the rules of the international instrument) via book-entry.

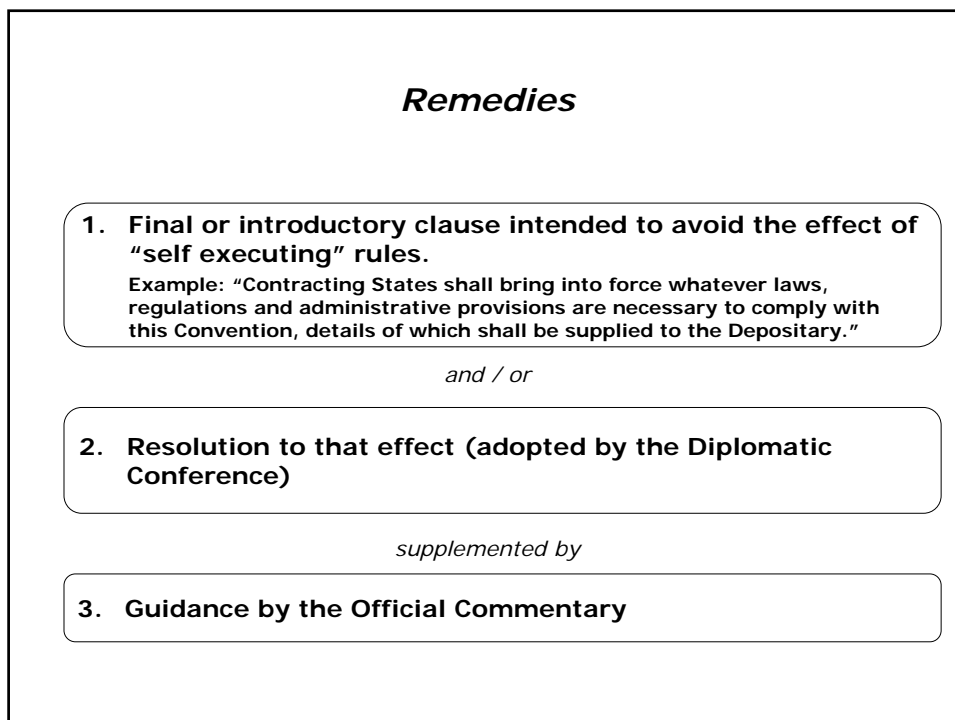
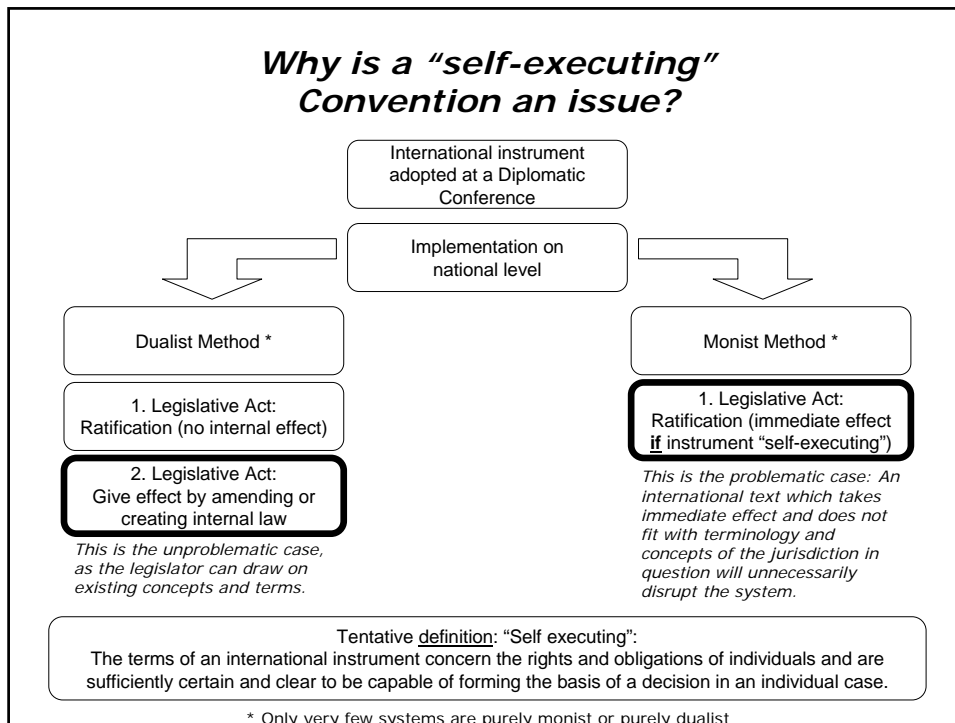
The priority rules of the jurisdictions involved must come to identical results (regardless what the result is: either the first in time informal transfer prevails or it does not) in order to make sure that no conflict arises.



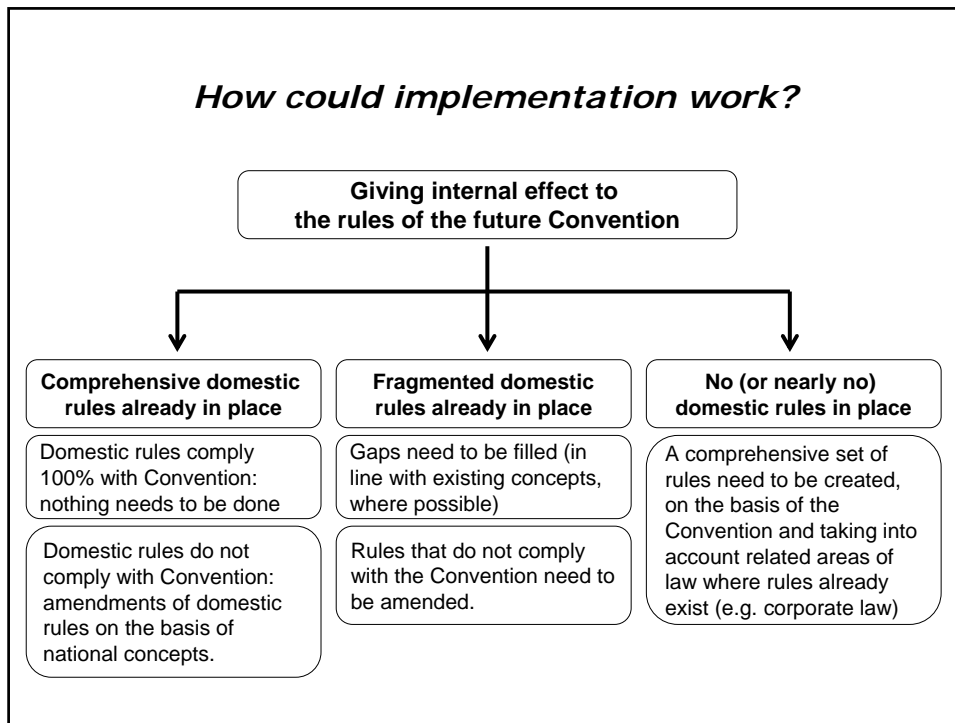
A hard law approach appears to be appropriate.

### The role of the functional approach 3 Theses

1. On the basis of the functional approach, the instrument attempts to formulate rules by reference to results and facts and to employ a neutral, not conceptual, language.
2. This is to enable the draft Convention to be accommodated by different jurisdictions without causing unnecessary disruption of the legal tradition.
3. The functional approach has its limits: harmonisation requires that the rules of Contracting States come to the same result with respect to issues under the future Convention. Therefore, amendments of domestic law will be necessary in many cases. However, to achieve the required result, domestic legal concepts and terminology can be used.







**Diana Y Chan**  
*Managing Director*  
Securities and Fund Services  
Global Transaction Services  
  
Tel: 00 44 (0)20 7986 2898  
Fax: 00 44 (0)20 7986 5102  
Email: [diana.y.chan@citigroup.com](mailto:diana.y.chan@citigroup.com)

**Citigroup Corporate and  
Investment Banking**  
Citigroup Centre  
Canada Square  
Canary Wharf  
London  
E14 5LB  
United Kingdom

6 March 2006

Dr Philipp Paech  
Secretary to the Committee of Governmental Experts (CGE)  
UNIDROIT  
28 Via Panisperna  
00184 Rome  
Italy

Dear Philipp,

**Second Session of the CGE for the Preparation of a Draft Convention on Harmonised Substantive Rules regarding Intermediated Securities (Rome, 6/14 March 2006)**

In the context of the ongoing Second Session of the CGE, Citigroup would like to submit some comments in order to support UNIDROIT's efforts regarding the Draft Convention on Harmonised Substantive Rules regarding Intermediated Securities. Citigroup acts as a major securities intermediary in a large number of countries worldwide and has business activities in 23 of the 25 EU Member States.

**A. Concerns for securities intermediaries**

Citigroup supports UNIDROIT in its endeavour to investigate the issues concerning the ownership of investment securities and we hope that this might result in the international solution that is sought by the finance industry as a whole. We believe that the prime target of any legislation in this area should be to provide a safe market whilst recognising the risks associated for all participants. In particular, we consider that any legislation should not restrict the ability of securities intermediaries to maintain their commercial relationship with those they provide services to.

From our perspective as intermediary there are four main concerns which we believe would be essential for the Draft Convention to take into consideration:

1. The Draft Convention should differentiate between different types of intermediaries and in particular between CSDs and custodians. Consequently CSDs should be recognized as functionally distinct from custodians. Although both maintain securities accounts, the performance of this activity diverges in two major aspects: Firstly, CSDs hold securities accounts centrally, whereas custodians do so in a competitive ambit. Secondly, CSDs hold the root of title and as such can create and eliminate securities. This results in fundamentally different risk implications, with CSDs performing higher risk activities in comparison to custodians, which should be reflected in the Draft Convention.
2. The extent to which persons holding interests in securities for their own account should have direct linkage to the issuer must not be inflexibly set in the Draft Convention. There are risks for intermediaries if such linkages are mandated while at the same time intermediaries are responsible for transmission of investors' rights.
3. The solution(s) adopted by Unidroit and the EU should be compatible with the approach on "relevant" intermediaries, direct linkages, and legal certainty of securities accounts as taken in the US and internationally.

**Citibank, N.A. London Branch**

Registered as a branch in the UK at Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB. Registered number BR001018.  
Authorised and regulated by the Financial Services Authority.  
Citibank, N.A. is incorporated with limited liability in the USA. Head Office: 399 Park Avenue, New York, NY 10043

4. Whenever "mismatch risk" (the rights given to the account-holder are different from - at worst more extensive than - the rights enjoyed by the intermediary) arises, it must always be able without restriction to be excluded by contract.

### B. Drafting queries

Having reviewed the Draft Convention, we have the following questions with regards to the text:

**Definitions of "account holder" and "relevant intermediary".** Is it envisaged that securities in a proprietary account are treated in the same way? Whilst the definition of "intermediary" foresees that an intermediary can maintain securities accounts both for others and on its own account, it is unclear in the definitions of "account holder" and "relevant intermediary" that the intermediary itself could be that person.

**Definition of "domestic non-Convention law".** Should the reference to "State" in this definition be to the "Contracting State"?

**Article 2.** The term "forum" could be misconceived as applicable only in case of dispute resolution, which we understand is not the intention of the Convention. It is therefore suggested to amend this expression.

**Article 4.1(a).** There may well be circumstances in which this is not possible in practice (e.g. where votes cannot be divided). Whilst Citigroup appreciates the attempt to refine this right in Article 4.2 we are not sure that this goes quite far enough. The fundamental problem lies in the fact that intermediaries cannot deliver to the investor the same rights that the investor would have in case his title was recorded at 'root' level. A case in point is the delivery of notices: if the issuer sends out notice, an intermediary may not receive that notice for some days (the time it takes to pass down the chain). Consequently, the notice could not be delivered to the intermediary's account holder unless and until it receives such notice itself.

**Article 4.4.** Our preference would be for Version A; however, should any other agreement between the intermediary and the account holder also be mentioned in 4.6 (e.g. the Control Agreement)?

**Article 7.1(a).** This provision seems to implicate that the consent of both the account holder and the collateral taker is required. However, the definition of "control agreement" implies in Article 1 (n) sub paragraph (ii) that the consent of the collateral taker is not always required in respect of instructions of the account holder.

**Article 7.6(b).** This seems to burden securities intermediaries with an exposure that they would not expect (unless, of course, they make all credits to the accounts they hold conditional upon no reverse at the intermediary level above).

**Article 17.1 and 17.2** imply that proprietary account securities will be appropriated to meet shortfalls in client accounts. Whilst this may be consistent with Article 8 UCC, we are not confident that this is what the market wants.

**Article 22.1.** What is meant by the term "regularly traded" on a financial market? The Financial Collateral Directive has the concept of "normally dealt in".

We would truly appreciate these comments and questions to be considered in the debate during the Second Session of the CGE and hope that our suggestions will be helpful for the discussion.

Yours sincerely,



**ZENTRALER  
KREDITAUSSCHUSS**

MITGLIEDER: BUNDESVERBAND DER DEUTSCHEN VOLKSBANKEN UND RAIFFEISENBANKEN E.V. BERLIN ·  
BUNDESVERBAND DEUTSCHER BANKEN E.V. BERLIN BUNDESVERBAND ÖFFENTLICHER BANKEN  
DEUTSCHLANDS E.V. BERLIN · DEUTSCHER SPARKASSEN- UND GIROVERBAND E.V. BERLIN-BONN  
VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN E.V. BERLIN



**Comments  
on the  
UNIDROIT Preliminary Draft Convention  
on Harmonised Substantive Rules  
regarding Intermediated Securities**

**(as adopted by  
the Committee of Governmental Experts at its first session,  
held in Rome, 9-20 May 2005)**

**20 January 2006**

## I. General remarks

We congratulate UNIDROIT on the second draft Convention, in which Articles 2-5 in particular are much improved, and are pleased that major aspects of German and continental-European legal traditions have been taken more strongly into account. We realise that any international harmonisation of law poses a great challenge and appreciate how difficult it is to draft a text that accommodates the special features of a large number of different legal regimes. UNIDROIT deserves great credit for its work in this respect.

It is, however, evident that efforts to find compromises are resulting increasingly in exceptions that may diminish the chances of achieving lasting harmonisation and thus simplified book-entry securities transactions across borders. We would therefore remind UNIDROIT of its objectives as defined in the Study Group position paper of August 2003: these were, on the one hand, to contribute to the internal soundness of the legal regimes affected, but also, on the other hand, to achieve compatibility between the legal regimes. The yardstick for harmonisation was that “a harmonised rule should be regarded as appropriate if, but only if, it is clearly required to reduce legal or systemic risk or to promote market efficiency”. The more exceptions the Convention allows, the less chance there is of reducing legal risk and achieving compatibility between the different jurisdictions. On the other hand, we believe that a functional approach should not mean a number of member states having to abandon fundamental principles of their own legal system in favour of other legal regimes.

Consideration should be given to setting out the objectives of the Convention in Article 1 or in a preamble so that drafts can be evaluated directly against these objectives.

## II. Comments on individual provisions

In the following we comment on the revised provisions of the Convention, but also reiterate and in some cases add to our previous remarks on the other articles of the draft Convention.

### Chapter 1

#### Definition of “securities” (Article 1 (a))

The definition of “securities” in Article 1 (a) – not yet dealt with at the intergovernmental conference in Rome – is too broad, particularly considering Article 19. It must be ensured that the term “securities” does not include, for example, participations under company law that are not traditionally transferred by book entry, e.g. shares in *Kommanditgesellschaften* (limited partnerships) and *Gesellschaften mit beschränkter Haftung* (private limited companies). Article 1 (a) should therefore be worded as follows: “Securities’ means any shares, bonds or

other financial instruments or financial assets (other than cash) which are fungible and transferable by book entry or any interest therein”.

Furthermore, in view of the legal framework that European Community law gives numerous UNIDROIT member states, it should be ensured that the definition of “securities” in the UNIDROIT Convention is consistent with the definitions in European directives and regulations, particularly with that in the Directive on Markets in Financial Instruments (MiFID) (Directive 2004/39/EC).

**Definition of “control agreement” and “designating entry” (article 1 (m) and (n))**

The definition of “control agreement” and “designating entry” stipulates that the relevant intermediary is not allowed to comply with **any** instructions given by the account holder without having received the consent of the collateral taker (see (i) in each case). This would also cover instructions regarding the exercise of voting rights, the exercise of right of avoidance of a shareholders’ resolution and participation in shareholders’ meetings. Article 1 (m) (i) and (n) (i) should therefore include a qualification as already contained inversely in (ii) for the collateral taker. This qualification could be worded as follows:

Article 1 (m) (i)

“that the relevant intermediary is not permitted to comply with any instruction given by the account holder in respect of the intermediated securities to which the agreement applies in such circumstances and as to such matters as may be provided by the account agreement or the domestic non-Convention law without having received the consent of the collateral taker;”

Article 1 (n) (i)

“that the relevant intermediary is not permitted to comply with any instruction given by the account holder in respect of the intermediated securities in relation to which the entry is made in such circumstances and as to such matters as may be provided by the account agreement or the domestic non-Convention law without having received the consent of the collateral taker;”

**Scope of application (Article 2)**

Article 2 of the present UNIDROIT draft Convention defines a scope of application for the first time. Thought should be given to fine-tune the criteria of this definition. It could, for example, be made clear in Article 2 that the Convention applies only to securities held in safekeeping by intermediaries but not to securities in the direct possession of the investor and not to securities held in individual safekeeping (segregated or “jacket” custody). Article 2 could be worded as follows:

**“Paragraph 1**

This Convention applies where rules of private international law of the forum state designate the law of the contracting state.

**Paragraph 2**

This Convention does not apply to securities held in individual safekeeping for the investor by an intermediary.”

**Chapter II****Content of the rights resulting from the credit of securities to a securities account****(Article 4)**

We welcome it that Article 4 is now worded more clearly. That goes particularly for Article 4 (3), which now makes clear that the investor can have rights resulting from the credit of securities to a securities account not only against the intermediary but expressly also against the issuer. We also welcome the retention of Article 4 (3) (b) (previously Article 2 (2) (b)). We continue to regard Article 4 (3) (b) as a key passage in the Convention as a whole. The first intergovernmental conference in Rome made clear that, where the exercise of rights resulting from securities credited to a securities account is concerned, two fundamentally different systems have to be taken into account on an equal basis:

- (i) A number of jurisdictions, e.g. USA, Canada, Australia, UK, only give the investor as account holder rights against his immediate intermediary (account provider) in the bilateral custody relationship. Consequently, the intermediary then has to arrange or take the necessary steps so that the account holder can enjoy the “fruits” of his investment: receipt of distributions (interest, dividends) and repayments, exercise of membership rights (right to vote, right to ask questions, right of avoidance). The bilateral structure of the custody relationship means that the investor has no rights of his own that are enforceable directly against the issuer.
- (ii) In other jurisdictions, e.g. Germany, France, Italy, Spain, Scandinavia (Nordic system), the account holder receives all the rights resulting from the security, which he can enforce directly against the issuer and other third parties; he is the holder of these rights. His intermediary acts only as service provider on his behalf when he collects interest and dividends or exercises any voting rights.

The new version of the Convention presented by the Drafting Group, particularly Article 4 (3) thereof, puts both systems on an equal footing for the first time. For this reason, the fundamental idea it contains should be left untouched to allow implementation of the Convention in as many jurisdictions as possible. At the same time, it should be made clear in Article 4 (3) (b) that in cases in which the investor is entitled to rights as referred to in Article 4 (1) (a) – i.e. the rights resulting from the security – which are enforceable directly against

the issuer, these rights may only be enforced against the issuer and not against the intermediary as well. The discussions in both Rome and Berne showed that a great deal of work is still required on this point to achieve a harmonisation of substantive rules that would simplify cross-border transfers of securities, also in connection with the Hague Securities Convention.

#### **Exercise and enforcement of investors' rights (Article 4 (5)-(6))**

Article 4 (4) stipulates that the intermediary must take appropriate measures to enable its account holders to receive and exercise the rights resulting from the credit of securities to a securities account. This requirement is, however, subject to the proviso in Articles 5 and 6, for which two versions are proposed. However, both versions limit the investor's rights to the extent that taking such appropriate measures would place an unreasonable burden on the intermediary. Version A reads: "the scope of those rights is limited to such an extent ..." and version B reads "the account holder is not entitled to any such right to the extent that ...".

We prefer version A of paragraphs 5 and 6. This is because this version upholds investors' rights even if, in order to enforce these rights, investors require the assistance of an intermediary for which assistance constitutes an unreasonable burden (see Article 4 (5), sentence 2, in version A in contrast to "is not entitled to any such right" in version B). Version A is also more consistent with the functional approach pursued by UNIDROIT than version B. In addition, version A fits better into national legal regimes, as it only limits the exercise of rights and thus does not concern the existence of such rights themselves.

#### **Acquisition and disposition – Effectiveness against third parties (Article 5 (2))**

Article 5 (2) (previously Article 3 (3)) deals with the effectiveness of acquisition of title against third parties. It is unclear whether its explicit reference to third parties is supposed to mean that it does not cover effectiveness of acquisition against the relevant intermediary. We see no reason for this, so that Article 5 (2) should simply regulate the effectiveness of acquisition of title, but not its effectiveness against third parties. We refer in this connection to UNIDROIT's explanatory remarks on the preliminary draft Convention of November 2004, stating that (p. 26, on Article 2 (2)): "Most jurisdictions give an account holder's right the status of being generally effective against anybody, i.e. the intermediary and third parties. This is also one of the foremost objectives of the preliminary draft Convention." The phrase "against third parties" should thus be amended accordingly.

#### **Relationship of Article 5 (2) with Article 7 ("no further step is necessary")**

The categorical statement in Article 5 (2) that crediting to a securities account is all that is needed to render the acquisition of intermediated securities effective ("no further step is necessary") fails to take the provisions of Article 7 into account. For example, Article 7 (1)



stipulates that a credit of securities to a securities account is only effective if the intermediary is authorised to make this credit entry. In addition, Article 7 (4) states that a debit or credit of securities can be made conditionally (see also our comments on Article 7 below). Appropriate clarification is required. The translation of “no further step” may cause confusion here.

#### **Creation of security interests (Article 6)**

In the November preliminary draft, creation of a security interest in intermediated securities was subject to compliance by the intermediary with any requirements imposed by the collateral taker with respect to these securities. We criticised this, as it did not in our opinion meet the need for protection on the part of the collateral provider. The conditions now envisaged for the creation of a security interest should take sufficient account of the interests of both the collateral provider and the collateral taker, so that we approve the new version of Article 6, notwithstanding our above mentioned request to amend the definition of “control agreement” and “designating entry”.

We welcome the possibility in Article 6 (4) for Contracting States to state by declaration whether a control agreement or a designating entry is sufficient under their law and to state which requirements apply for the transfer of possession or control, as this leads to more certainty for foreign parties applying the Convention. At the same time, it would certainly be preferable if the Convention could set the same conditions for the creation of a security interest in intermediated securities for all jurisdictions. These could be modelled on the approach adopted in the European Financial Collateral Directive (Directive 2002/47/EC).

Article 6 (5) states that a Contracting State may declare that Article 6 does not apply in relation to security interests in intermediated securities where certain parties are involved as collateral providers or collateral takers. It should, however, be remembered that every exemption from the scope of application of the Convention runs counter to the efforts to achieve harmonisation. Consideration should therefore be given to whether it would not be better for the Convention to describe in more detail the function or the capacity of the persons which may be exempted by the Contracting States.

#### **Effectiveness of debits, credits, etc. – Authorisation by domestic law**

A condition for effectiveness is to be that the intermediary is “authorised” to make the debit or credit entry. This authorisation can be given by the securities account holder (as the case may be, jointly with the collateral taker) or by domestic law (Article 7 (1) (b)). What is meant by authorisation of a debit or credit entry by domestic law is something that should be further specified in the Convention itself or at least in explanatory notes in order to establish clarity about the regulatory purpose and scope of application of this option under Article 7.

**Conditional debit or credit entry (Article 7 (4))**

We expressly welcome it that the possibility for a debit or credit of securities to be made conditionally is established in Article 7 (4). We believe it makes sense for Article 7 (4), final part of the sentence, to provide for retroactive effect of satisfaction of the condition for the purposes of Article 10; there may, however, also be a practical necessity for satisfaction of the condition to take effect *ex nunc*, e.g. in retail business. Moreover, it would be consistent with the principle of freedom of contract for the parties – also in General Business Conditions – to be able to determine themselves when satisfaction of the condition should take effect.

**Overriding effect of certain rules of clearing or settlement systems (Article 8)**

Only the heading of Article 8 (previously Article 7) has been changed, so that we again point out that only allowing certain rules of securities clearing or settlement systems to override provisions laid down in Article 7 is unlikely to be enough. At the same time, we do not believe that it would be appropriate to allow such rules to override all the provisions of the Convention, as this would jeopardise harmonisation. The overriding rules should therefore be defined more precisely. The present wording of Article 8 appears too general in our opinion. Taking the definitions and proposals by CPSS/IOSCO, CESR/ECB and others as a guide, a more detailed description of the rules or examples of these should be given here. Such an approach would, on the one hand, give the clearing and settlement systems the flexibility needed for their secure and efficient operation and, on the other hand, foster a minimum level of harmonisation and transparency. It should be borne in mind that derogations from the Convention in order to maintain the stability of the clearing or settlement systems should only be allowed to the extent necessary for this purpose.

In addition, the new draft Convention does not contain any definition of clearing or settlement systems either. To avoid misunderstandings in practice, such a definition should, however, be incorporated. Article 1 would be the obvious place to do so. Such a definition ought, if possible, to be consistent with the definitions used internationally, e.g. by CPSS/IOSCO. Like under Article 10 of the Settlement Finality Directive (Directive 98/26/EC), the member states could also be required to designate such systems to a central authority according to certain criteria so as to ensure harmonisation.

**Upper-tier attachment (Article 9)**

We welcome this article in principle. However, it should not go as far as excluding any attachment measure against the issuer for failure to comply with its duties arising in connection with intermediated securities. Clarification on this point, also in view of the principle enshrined in Article 4 (3), should at least be incorporated into the explanatory notes on the Convention. This need for clarification is tied to the phrase “or in respect of” in Article 9 (1).

### **Priority among competing interests (Article 10)**

Article 10 (4) stipulates that the order of priority of security interests may be varied by agreement between the parties entitled to the interests. Clarification that this is only possible if the interests of third parties are not affected should be included in the Convention itself.

Wording to this effect is to be found in the explanatory notes on the November 2004 preliminary draft (p. 30), but not in the Convention.

## **Chapter III**

### **Acquisition by an innocent person of intermediated securities (Article 11)**

In Article 11 (2), we are in favour of deleting the wording in square brackets. This is because, unlike the beneficiary of, for example, a disposition of securities made by way of gift, a person acquiring a security interest merits more protection because of the purpose of the security.

We understand Article 11 (3), final paragraph, which deals with when a person acts with knowledge of an adverse claim, to mean that *bona fide* acquisition is ruled out if the relevant information has been received by the “organisation” and not been duly forwarded within the organisation. This interpretation should be reflected either in the Convention itself or at least in the explanatory notes.

## **Chapter V**

### **Duties of the intermediary (Article 16)**

In the revised version of Article 16, paragraph 1 has been put in square brackets. These brackets should be retained in our opinion.

Article 16 (5) should be reviewed in the light of the possibility to reverse a credit or debit entry provided for under Article 7 (5). Should Article 16 (5) be retained, it would have to be made clear that Article 7 (5) remains unaffected.

### **Allocation of securities to account holders’ rights (Article 17 (1))**

We understand Article 17 (1) to mean that securities of the same type held by an intermediary itself or with another, higher-tier intermediary are allocated to the account holders of the relevant intermediary to the extent necessary to cover the credit entries made by the relevant intermediary for its account holders in this type of securities.

However, we miss a provision stipulating that securities held by the intermediary for its own account may be allocated to account holders **only** if the shortfall in securities held for account holders is due to an unlawful disposition by the intermediary or to the fact that the account holder has already paid the purchase price and received a credit entry, but the securities have not yet been delivered into the cover holding (see Section 32 of the German Safe Custody Act). Furthermore, it would be sufficient in our view to limit the scope of Article 17 to insolvency on the part of the intermediary, provided that a provision is included in Article 16 or Article 18 stating that the intermediary is liable for any shortfall caused by it.

#### **Effect of insufficiency of securities held in respect of account holders' rights (Article 18)**

This article contains arrangements to deal with a shortfall. In the first place, we would like to suggest including a precise definition of a shortfall in the general list of definitions in Article 1 in order to make clear which of the conceivable cases are covered.

Article 18 (1) (b) establishes the principle that (subject to Article 18 (1) (a)) any shortfall must be borne by all securities account holders on a proportional basis. Article 16 (2) stipulates that in the event of a shortfall the intermediary must immediately take such action as is required to replenish the cover holding. Reference should be made to this in Article 18.

We regard the principle of proportional distribution of liability provided for in Article 18 (1) (b) as unreasonable at least where the shortfall is due to a single investor having received an uncovered credit entry. In this case, we feel it would be fairer to make this investor bear the consequences of the insufficient cover alone, unless the conditions for *bona fide* acquisition have been satisfied.

We also miss a provision stipulating that losses caused by the intermediary due to careless or unlawful action on its part must be borne by the intermediary. We understand the interplay between Article 16 and Article 18 in their present version to mean that an intermediary could discharge itself from liability for such fault. This must not be allowed to happen. Liability on the part of the intermediary for wilful or grossly negligent breach of duty should not be ruled out at any event. Where a shortfall occurs subsequently as a result of, for example, force majeure, riots, wars or natural disasters, pro-rata liability of all investors "participating" in the cover holding is, on the other hand, a fair solution and has our support.

## **Chapter VI**

### **Terms of issue which prevent collective safekeeping (Article 19)**

Article 19 bans any national rules of law and any provisions of the terms of issue of securities that would prevent collective safekeeping. Article 19 (1) only appears acceptable if the limiting definition of "securities" called for above is taken into account. Otherwise the issue

of certain investment products (e.g. shares in *Kommanditgesellschaften* (limited partnerships) and *Gesellschaften mit beschränkter Haftung* (private limited companies), certain types of registered bond, etc.) could be overly restricted.

**Restriction of the exercise of rights in respect of different parts of a holding of securities  
(Article 19 (2))**

Article 19 (1) stipulates that any rules of law and any terms of issue which prevent the indirect safekeeping of securities or the exercise of rights of account holders in respect of intermediated securities must be modified. Under Article 19 (2) (a), these include, in particular, rules which restrict the ability of a holder of securities (what is meant is no doubt the securities holder acting for itself or as a nominee) to exercise voting rights or other rights in respect of different parts of a holding of securities. We understand Article 19 (2) (a) to mean that it is to be possible for an account holder (other intermediary or investor) for example, to exercise rights in respect of one part of a holding of securities differently than for another part, i.e. to vote “yes” for 70 and “no” for 30 of the 100 shares held by it. This is particularly important for shares held by nominees. We would therefore be grateful for clarification to this effect in the explanatory notes.

**Article 19 (2) (b)**

We believe that Article 19 (2) (b) is out of place in a convention on substantive rules regarding intermediated securities. This provision is irrelevant for a safekeeping system based on book entry. Such a provision should be left to national jurisdictions, particularly because of the far reaching consequences in terms of costs, which intermediaries cannot be made to bear.

**Exercise of rights conditional on the maintenance of records in a particular medium  
(Article 19 (2) (d))**

Article 19 (2) (d) is inappropriate in our view. We understand it to mean that an entry in a register (e.g. an entry in the share ledger) may be required, but not the maintenance of such a register in a particular form. If an entry in a register can actually be made a condition for the exercise of shareholders’ rights, then stipulating the form of register as well would not appear to be any further hindrance to the exercise of rights by the intermediary.

Should Article 19 (2) (d) be retained, we should like its sense to be made clearer in the wording. It should be made clear that the words “in a particular medium” refer to the type of medium but not to any entry in a medium.

**Article 19 (2) (e)**

Article 19 (2) (e) requires the removal particularly of any rules of national law which restrict the collective safekeeping of securities by intermediaries by reference to the status or other

characteristics or circumstances of an intermediary. It is doubtful whether Article 19 (2) (e) is necessary to harmonise substantive law. This is because system stability can only be ensured if, among other things, the investor receives not only a legally secure position but also a position that is largely independent of the economic fate of the intermediaries involved. It is therefore conceivable that national law imposes restrictions on domestic intermediaries in regard to the foreign intermediaries they are allowed to do business with so as to ensure that they only do business with foreign intermediaries whose organisational form and activities rule out any negative impact on the stability of the system. The explanatory comments on the preliminary draft Convention of November 2004 (p. 11, section 2.2.3) draw attention to a potential “domino effect” between related intermediaries if one of them is unable to meet its obligations. Particularly in the case of intermediaries based in countries that will not have subscribed to the UNIDROIT Convention, the content of the law applicable to them will also be of importance for assessing system stability both in terms of internal soundness and compatibility. Against this background, Article 19 (2) (e) should be dropped in its entirety. Article 19 (1), which allows restrictions on business relations with “unsafe” intermediaries (see Section 5 (4) of the German Safe Custody Act), should be adequate.

On the other hand, merely deleting individual criteria laid down in Article 19 (2) does not appear sufficient, as any restrictions that refer in any way to the intermediary may affect system stability.

#### **Article 19 (3)**

Article 19 (3), which is still in square brackets, should be kept in order to allow the retention of restrictedly transferable registered shares under the Convention.

#### **Set-off (Article 20)**

It would, we feel, make more sense to place the rules on set-off in the event of insolvency (Article 20) in Chapter IV (Insolvency).

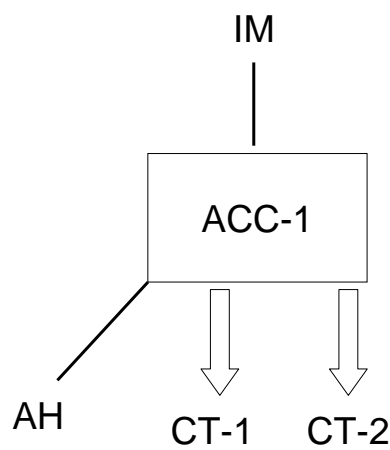
#### **Chapter VII**

We reserve the right to submit comments on Chapter VII at a later date.

# Effectiveness of book-entries, priorities and loss sharing

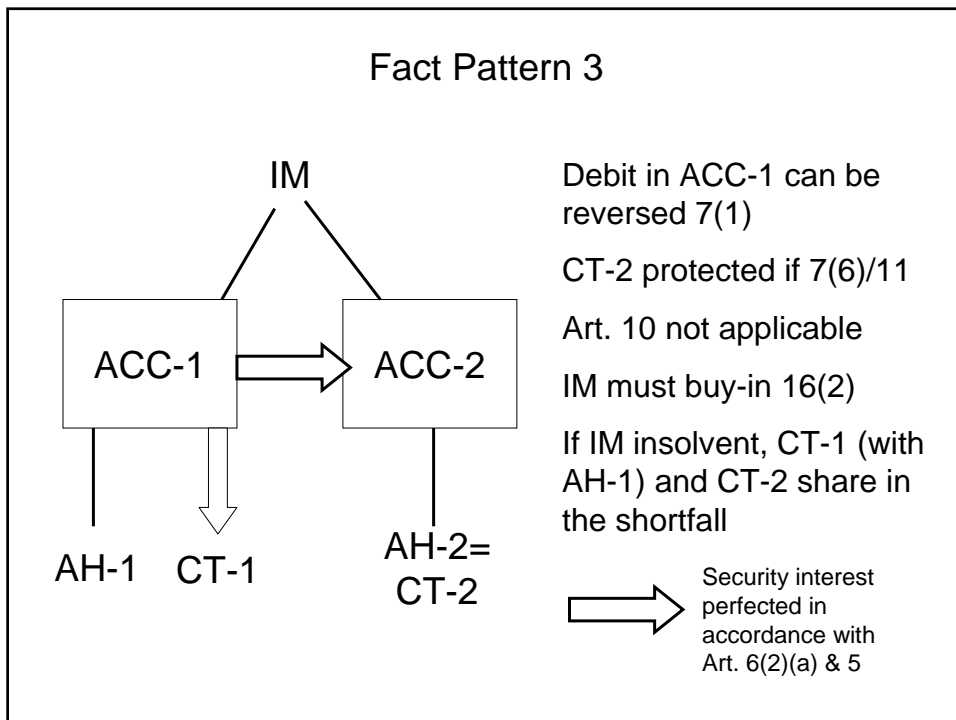
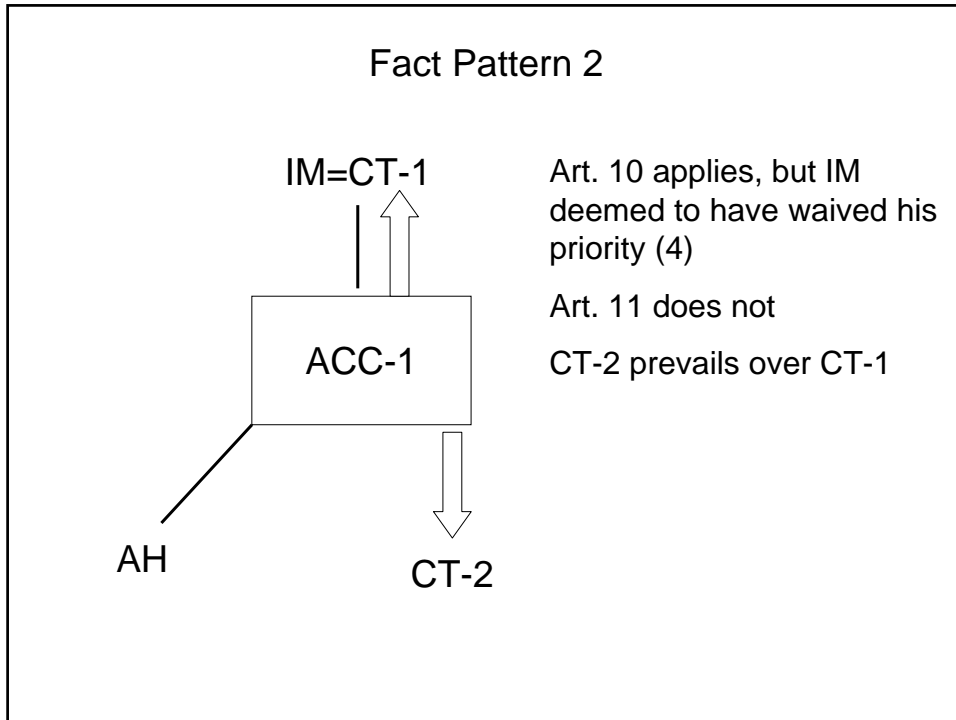
Partial report about the Bern Seminar  
(September 2006)  
by the Swiss delegation

## Fact Pattern 1

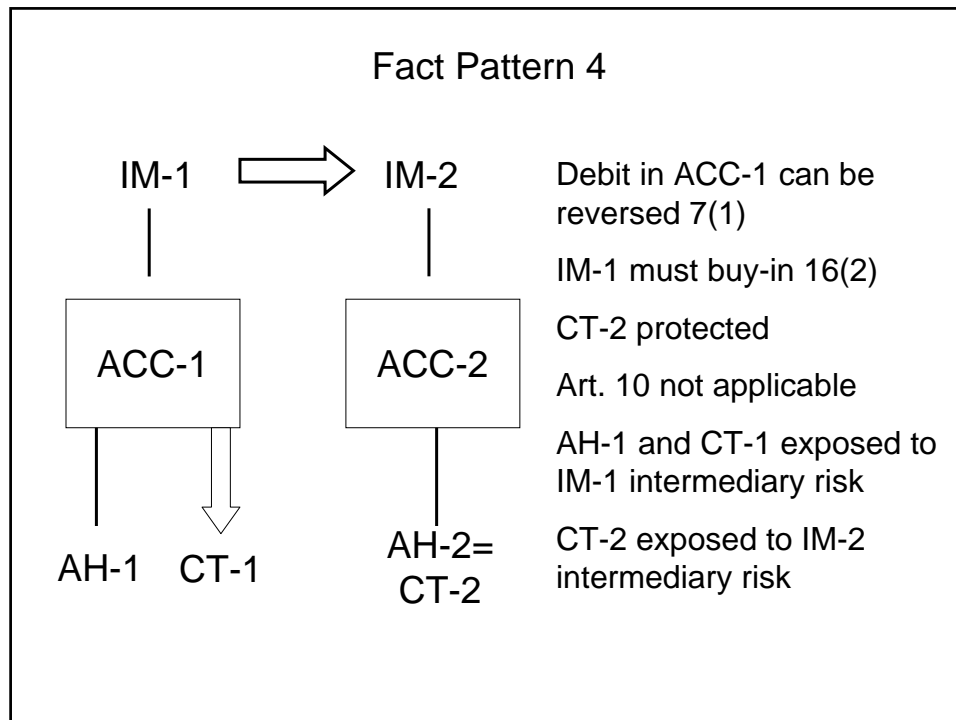


Art. 10 applies  
Art. 11 does not  
CT-1 prevails over CT-2  
CT-2 may have claims  
against AH and / or IM

↓  
Security interest  
perfected in  
accordance with  
Art. 6(2)(b) to (f)







### Some conclusions for discussion

- Order of reasoning should be clarified:
  - Art. 7 corrections, Art. 16(2) buy in
  - Art. 10 and 11
  - Art. 18 shortfall
- Scope of Art. 10 should be narrowed to competing interest over securities in the same account
- Art. 10(4) should be clarified about implied waiver of priority by intermediary
- Art. 7(6) & 11 may be put together / merged

## **UNIDROIT CGE-2 on Intermediated Securities**

Rome, 6-14 March 2006



Good faith, priorities and loss sharing  
(Article 7.6; 11; 10 and 18)  
Tentative results of the discussion

*(prepared by the Unidroit Secretariat)*

### ***Fact Pattern 1\****

- 1) This was a simple situation of competing claims of collateral takers neither of whose interests were perfected by way of credits.
- 2) There seemed to be consensus that the first-in-time rule of Article 10 applied.

*\*All slides relate to the fact patterns used earlier by the Swiss delegation (Doc. INF 9).*

### ***Fact Pattern 2***

- 1) This situation involved the account holders intermediary as the first collateral taker [Art. 6.2(b)] and a second collateral taker whose security interest was perfected by a method entailing the intermediary's involvement under Art. 6.2(c) or (d).
- 2) Under strict application of Art. 10 the intermediary's security interest should prevail as being first in time.
- 3) However, there was agreement that the intermediary (CT-1) waived its priority (probably under Article 10.4) by permitting CT-2's security interest to be perfected without reserving its prior interest.
- 4) There was a suggestion that this "deemed waiver" should be clarified and possibly made explicit in Article 10.

### ***Fact Pattern 3***

- 1) This situation involved the competing claims of a first-in-time secured party whose interest was perfected not entailing a credit [Art. 6.2(c) or (d)] and a second secured party whose interest was perfected by transfer to a the collateral taker's account with the same intermediary without CT-1's consent.
- 2) It appeared to be the consensus that the priority rule of Art. 10 should not apply when the second security interest is perfected by book entry (thus not relating to the original securities account).
- 3) The Intermediary remains responsible to re-establish the account holder's position (reverse the debit [Art. 7.1] and buy in the missing securities [Art. 16.2]).
- 4) CT-2's position depends on his eligibility for protection under Art 7.6 or Art. 11.
- 5) If the intermediary does not have enough securities to reverse the debit on the one hand while maintaining the credit to CT-2's account on the other [Insolvency?], the rules on loss sharing apply to both the account holder and CT-1 on the one hand and CT-2 on the other.
- 6) A question was whether CT-1 and CT-2 should participate independently in any loss sharing with all other account holders or whether this could lead unintentionally to a more favourable distribution to the original account holder. A majority appeared to support treating CT-1 and CT-2 independently.

### ***Fact Pattern 4***

- 1) In this fact pattern the first collateral taker perfected its interest by one of the methods 6.2(b)-(d). The subsequent security interest in favour of CT-2 was perfected through a debit of the accountholders position without CT-1's consent and a transfer to INT-2 who credited CT-2's account.
- 2) INT-1 remains responsible to re-establish the account holders position (reverse the debit [Art. 7.1] and buy in the missing securities [Art. 16.2]).
- 3) There was consensus that Art. 11 (and not Art. 10) applied to CT-2's [book-entry = Art. 6.2(a)] security interest.

### ***Tentative Conclusions as preliminary drafting basis***

- 1) The first-in-time rule of Article 10 applies to competing security interests relating to securities credited to the same account, i.e. perfected under Article 6.2(b)-(d).
- 2) The scope of Article 10.4 should be clarified so as to make clear that an intermediary with a perfected security interest that participates in the perfection of a subsequent security interest of a third person is deemed to have waived its first in time priority.
- 3) The innocent acquisition rule applies to security interests perfected by book-entries, i.e. under Article 6.2(a).
- 4) The distinction between Article 11 and Article 7.6/7 requires clarification.
- 5) It is unclear whether the shortfall allocation rule of Article 18 should be limited to intermediary insolvency.

## UNIDROIT CGE-2 on Intermediated Securities

Rome, 6-14 March 2006

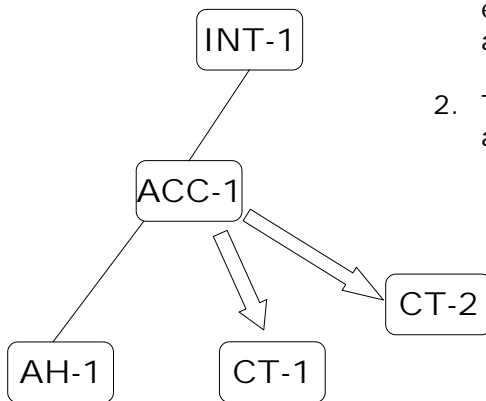


### Priorities under Article 10

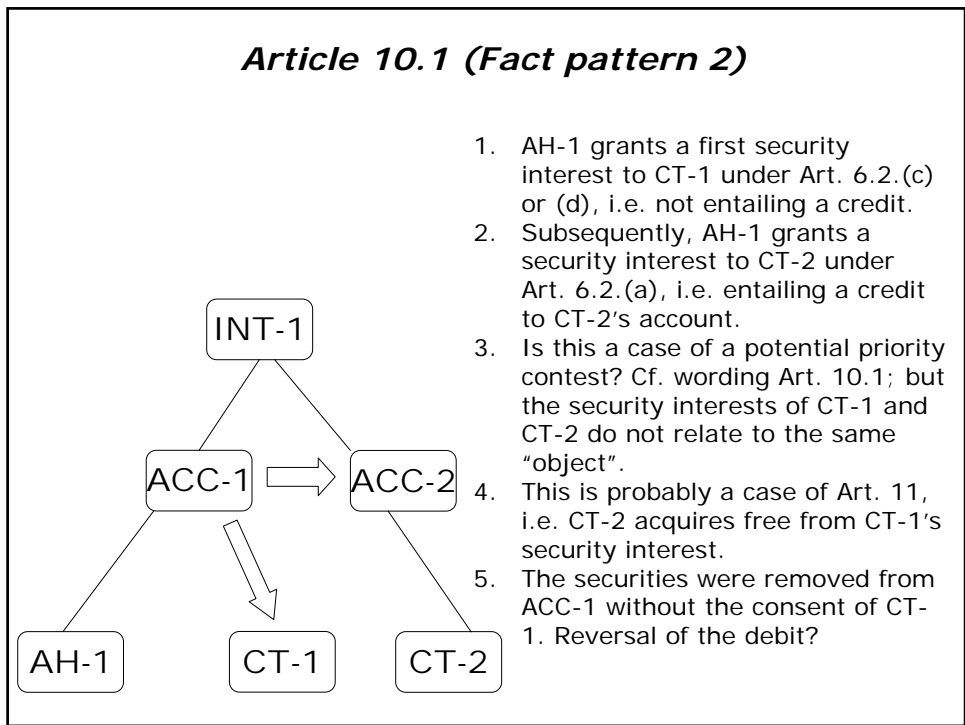
*(prepared by the Unidroit Secretariat)*

#### **Article 10.1 (Fact pattern 1)**

1. AH-1 grants a first security interest to CT-1 and a subsequent one to CT-2, both under Art. 6.2.(c) or (d), i.e. not entailing a credit to the CTs' accounts.
2. The first-in-time rule of Art. 10.1 applies.

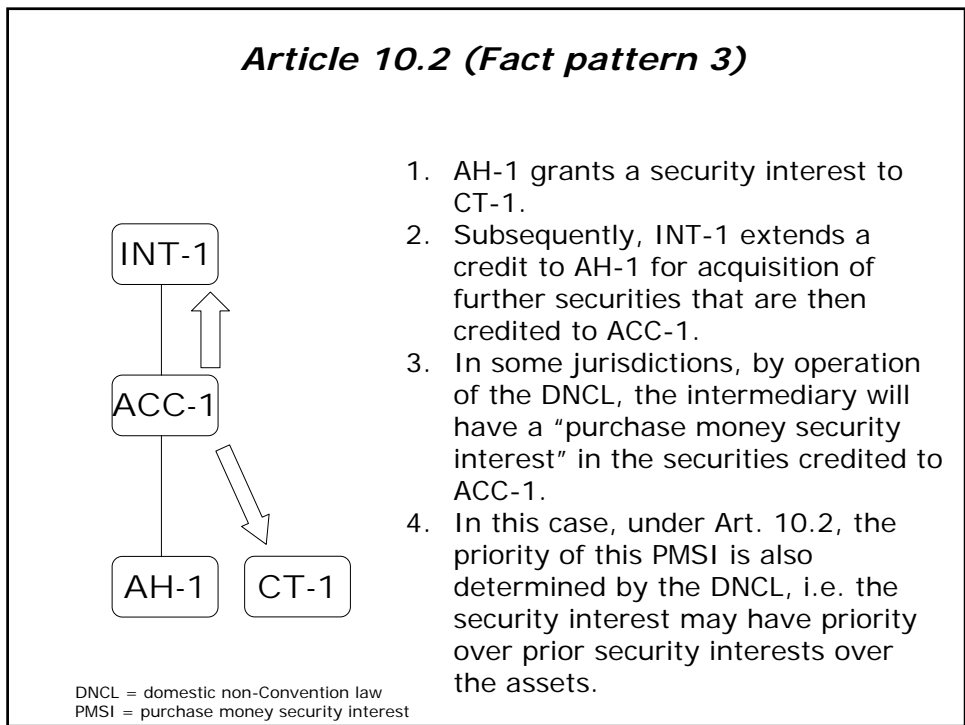


**Article 10.1 (Fact pattern 2)**



1. AH-1 grants a first security interest to CT-1 under Art. 6.2.(c) or (d), i.e. not entailing a credit.
2. Subsequently, AH-1 grants a security interest to CT-2 under Art. 6.2.(a), i.e. entailing a credit to CT-2's account.
3. Is this a case of a potential priority contest? Cf. wording Art. 10.1; but the security interests of CT-1 and CT-2 do not relate to the same "object".
4. This is probably a case of Art. 11, i.e. CT-2 acquires free from CT-1's security interest.
5. The securities were removed from ACC-1 without the consent of CT-1. Reversal of the debit?

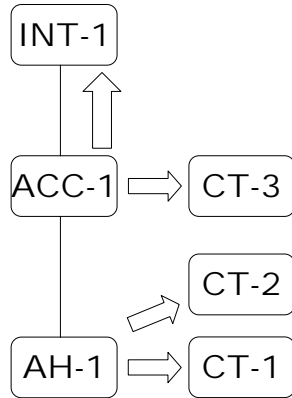
**Article 10.2 (Fact pattern 3)**



1. AH-1 grants a security interest to CT-1.
2. Subsequently, INT-1 extends a credit to AH-1 for acquisition of further securities that are then credited to ACC-1.
3. In some jurisdictions, by operation of the DNCL, the intermediary will have a "purchase money security interest" in the securities credited to ACC-1.
4. In this case, under Art. 10.2, the priority of this PMSI is also determined by the DNCL, i.e. the security interest may have priority over prior security interests over the assets.

DNCL = domestic non-Convention law  
 PMSI = purchase money security interest

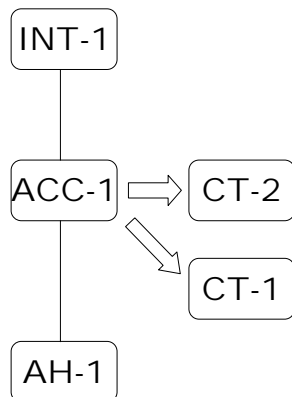
**Article 10.3 (Fact pattern 4)**



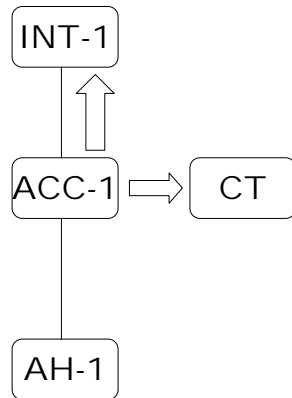
1. AH-1 grants a SI to CT-1 under a domestic method, Art. 6.7, e.g. entailing a contract and filing with a register.
2. AH-1 grants subsequently a SI to CT-2 under a different domestic method (Art. 6.7), e.g. entailing a contract and notification of the intermediary.
3. Subsequently, AH-1 grants a SI to CT-3 using a method provided for in Art. 6.
4. Subsequently, INT-1 acquires a SI under a PMSI rule.
5. The priority amongst CT-1 and CT-2 is determined by the NCDL, Art. 10.3.
6. However, CT-3's SI prevails, Art. 10.3
7. The rank of the PMSI of INT-1 is determined by the DNCL, i.e. might prevail over all other SIs

DNCL = domestic non-Convention law  
 PMSI = purchase money security interest

**Article 10.4 (Fact pattern 5)**



1. AH-1 grants a SI to CT-1 under Art. 6.2(c) or (d).
2. AH-1 grants subsequently a SI to CT-2, equally under Art. 6.2(c) or (d).
3. Under Art. 10.1 the first-in-time rule applies.
4. CT-1 can agree that its SI ranks behind, e.g. in a three-party contract.

**Article 10.4 (Fact pattern 6)**

1. INT-1 has a PMSI.
2. Subsequently, AH-1 grants a SI to CT, on the basis of a control agreement between AH-1, INT-1 and CT (Art. 6.2(d)).
3. In case INT-1 does not mention its prior PMSI and provided that the PMSI does not prevail under the DNLC (Art. 10.2), it is deemed to have silently waived its priority in favour of CT.
4. Alternative: INT-1 and CT could agree to share the same priority rank.

DNCL = domestic non-Convention law  
PMSI = purchase money security interest



**Cross-Border Insolvency – The Future:  
Law Reform for Netting and Collateral  
in connection with  
Financial Market Transactions**

ISDA  
Lawrence S. Brandman  
Goldman, Sachs & Co.  
Vice Chairman ISDA Collateral Law Reform Group

UNIDROIT  
Rome, Italy  
March 2006

**ISDA**<sup>®</sup>

International Swaps and Derivatives Association, Inc.

**Financial Market Transactions**

- Local insolvency and property laws throughout the world treat netting and collateral issues in various ways
- Pace of global legal reform has not kept up with the
  - Paradigm shift in the market place
  - Product proliferation
  - Technological developments
- Current reality
  - Products and activities are broad-based
  - Market participants are diverse
  - Markets are fast-moving

## **Financial Market Transactions**

- Effective systemic and credit risk management requires legal certainty, consistency and efficiency
- Effective systemic and credit risk management is a foundation for liquidity, capital formation and market efficiency

3

**ISDA®**

## **Netting laws should**

- facilitate the close-out netting
- of transactions
- in the case of default
- whether in or outside the context of insolvency
- without stay or delay
- free from avoidance, claw-back or “cherry-pick” risk

4

**ISDA®**

### **Netting laws should**

- permit single and cross-product netting
- whether pursuant to a single or multiple master agreements (including “master-master” and cross-product master agreements)
- which permit a default under one transaction or agreement to become a close-out event for all transactions and agreements

5

**ISDA®**

### **Netting laws should**

- avoid cumbersome complexity
- including the elimination of narrow protected classes of:
  - counterparties
  - products
  - specifically approved netting agreements
- as well as unreasonable contractual predicates for netting
- eliminate distinctions between “set-off” and enforceable close-out netting

6

**ISDA®**

### **Laws relating to collateral should**

- facilitate the foreclosure and liquidation of collateral
- in the case of default
- whether in or outside the context of insolvency
- without stay or delay
- free from avoidance and claw-back

7

**ISDA®**

### **Laws relating to collateral should**

- avoid cumbersome and impractical rules for creating, “perfecting” and maintaining interests in collateral
- avoid obstacles for enforcement
- eliminate recharacterization concerns as well as distinctions between pledge and title transfer collateral arrangements
- permit the use, reuse, rehypothecation and substitution of collateral by the collateral taker

8

**ISDA®**

### **Laws relating to collateral should**

- permit robust collateral arrangements including collateral deliveries based on
  - mark-to-market (“top-up”)
  - credit ratings and other triggers
- all protected from the effect of preference and zero-hour rules
- as well as from the action of third parties (including attaching creditors)
- providing the collateral taker with a priority position in the collateral

9

**ISDA®**

### **Laws relating to collateral should**

- Eliminate the uncertainty of conflict of laws principles
- Adopt approaches like The Hague Securities Convention which facilitate legal certainty and efficiency

10

**ISDA®**

Law reform will facilitate market liquidity and capital formation which will result in opportunities for investment and risk management

11

**ISDA®**

### **2006 ISDA Model Netting Act**

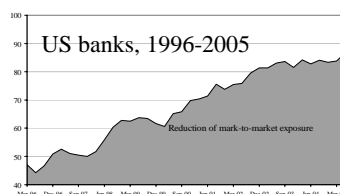
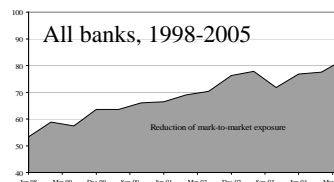
- Model netting statute, including provisions relating to collateral arrangements and multibranch netting
- Previous versions (2002 and 1996) have influenced netting legislation in a number of countries
- List of countries that have adopted or are currently considering netting legislation appears on ISDA website (<http://www.isda.org>)
- Memorandum on Netting Legislation (March 2006), with guidance for legislators on implementation of netting legislation, with particular attention to civil code jurisdictions
- Currently in near final draft form. Expected final publication date: end March 2006

12

**ISDA®**

## Risk reduction through close-out netting: Evidence

- Bank for International Settlements, November 2005
  - As of June 2005, total notional amount of all outstanding OTC derivatives was \$270.1 trillion
  - The total mark-to-market value of these outstanding OTC derivatives was \$10.7 trillion (4.0% of notional amount).
  - After applying close-out netting, the total mark-to-market credit exposure was \$1.9 trillion (0.7% of notional amount), a reduction of over 80 percent.
- U.S. Department of the Treasury, Office of the Comptroller of the Currency, 3Q2005
  - For federally chartered U.S. banks, netting benefit as of September 2005 was 85 percent



13

ISDA®

## 2005 ISDA Margin Survey - Headlines

**Estimated US\$ 1.209 trillion collateral in circulation (18.9% increase from the 2004 ISDA Margin Survey)**

Total collateral reported is US\$ 853.9 billion, compared with US\$ 707 billion last year

- Reported collateral grew 20% among firms responding in both the 2004 and 2005 ISDA Margin Surveys

Respondents report over 70,000 collateral agreements in place

- Respondents that provided a forecast expect 33% growth in 2005

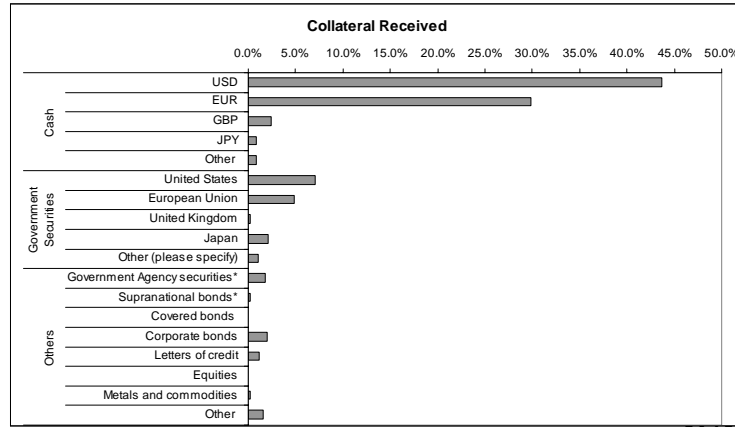
Approximately 55 % of OTC derivatives trade volume and exposure is now collateralized, compared with about 50% last year

14

ISDA®

## Types of assets used as collateral

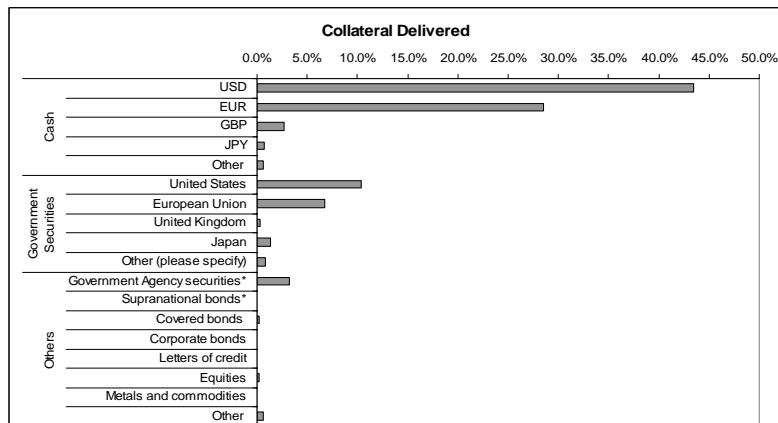
- US\$ and Euro continue to be the most widely used forms of collateral
  - Use of all cash collateral received has increased from 69% last year to 77%



15

ISDA®

## Collateral Delivered



16

ISDA®



## **UNIDROIT CGE-2 on Intermediated Securities**

Rome, 6-14 March 2006



**Exemption for SCS**

*(prepared by the Unidroit Secretariat)*

### ***4 Question with respect to the Exemption***

- 1) Which types of entities should be covered?
- 2) How could these entities be defined for purposes of the draft text?
- 3) What rules of the draft text can be overridden by the rules of such entity?
- 4) What type of rules can replace the rules of the draft text?

**Question 1**

Which types of entities should be covered?

- SSS, SCS, CSD, ICSD, CCP ...?
- All have pivotal functions.
- Should there be a distinction?

**Question 2**

How could these entities be defined for purposes of the draft text?

- Three options:
  - attempt finding a common definition
  - leave to national law
  - “dynamic approach”, i.e. leave it to national law, giving however some guidance
- Additionally: declaration mechanism

**Question 3**

What rules of the draft text can be overridden by the rules of such entity?

- Article 8
- Article 13
- Any provision of the draft text

**Question 4**

What rules of the draft text can be overridden by the rules of such entity?

- Should the overriding effect be given to
  - rules of any content; or
  - rules that are consistent with the rational of the future Convention?

# UNIDROIT CGE-2 on Intermediated Securities

Rome, 6-14 March 2006



## Overview of Art. 19

*(prepared by the Unidroit Secretariat)*

### Scope of Art. 19

#### Anti Discrimination of Investors

Cross border intermediated holding ought not to be treated differently as far as exercise of rights which flow from the securities is concerned.

#### Make intermed. holding possible

Contracting States permit issuer to choose whether to open up to intermediated holding or not.

Investors may hold all kinds of securities through intermediaries.

Publicly traded securities may be held through intermediaries, for other securities: choice of the issuer

?

