



COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT  
POUR LA PREPARATION D'UN PROJET DE CONVENTION  
SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX  
TITRES INTERMEDIÉS  
Troisième session  
Rome, 6-15 novembre 2006

UNIDROIT 2006  
Etude LXXVIII – Doc. 56 a)  
Original: anglais  
novembre 2006

**OBSERVATIONS DES GOUVERNEMENTS  
ET DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES**

*(Observations du Gouvernement de la République fédérative du Brésil)*

Après avoir analysé le texte de la Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés, le Gouvernement de la République fédérative du Brésil soumet les observations suivantes:

**Inscriptions en compte: absence de définition des débits et crédits et de la méthode de constitution d'une sûreté. Absence d'expression de la volonté pour le crédit aux comptes de titres**

La Convention contient une série de références qui semblent constituer des inscriptions en compte mais il n'existe pas de confirmation sur la façon dont ces inscriptions devraient être effectuées. On suppose que cette absence d'explication a pour but de favoriser la neutralité du texte; toutefois, il nous semble que l'omission concernant la façon d'effectuer l'inscription ne fournit pas la neutralité et la fonctionnalité voulues et pourrait porter atteinte à la sécurité juridique qui devrait exister dans les transactions donnant lieu à ces inscriptions.

A cet effet, il convient également de rappeler les principes d'interprétation et d'applicabilité de la Convention qui, conformément à son article 3, devrait prendre en considération les objectifs de sa mise en œuvre, la prédictibilité et principalement la promotion de l'uniformité.

Par conséquent, selon le système juridique adopté par les différents Etats, l'inscription en compte pourrait être définie comme l'inscription effectuée par tout intermédiaire, ou l'inscription effectuée au niveau du DCT, ou également l'inscription effectuée sur le registre de l'émetteur.

Cette définition est nécessaire car ces inscriptions en compte – et leurs conditions – ont des effets concrets sur la qualification de la propriété des titres (à la fois dans l'acquisition et la disposition des titres), sur le mode d'exercice des droits politiques (droit de vote) et les droits de propriété (droit aux dividendes ou autre événement de la société), sur la constitution de garanties, sur les solutions aux problèmes de répartition de la perte, entre autres.

La Convention ne pourrait porter atteinte aux différentes conditions de constitution et de validité des inscriptions en compte adoptées par chaque Etat. A cette fin, nous comprenons qu'une référence au droit non conventionnel soit cruciale afin de déterminer non seulement ce que sont les crédits et les débits mais également en quoi consistent les inscriptions.

## SITUATION 1 – DEFINITION DE LA DESIGNATION POUR LA CONSTITUTION D'UNE GARANTIE

La première situation pour laquelle une référence au droit non conventionnel serait importante est la définition de la désignation - Article 1(n).

Cette définition est vitale, puisque dans la Convention les désignations sont considérées comme une des méthodes de remise aux fins de constituer des garanties sur des titres intermédiés (Article 5.3(b)).

Dans ce contexte, bien que les titres intermédiés restent inscrits au nom du titulaire de compte (sans qu'un transfert ou crédit au preneur de garantie ne soit effectué) il est important de noter que le titulaire de compte/constituant perdra (ou au moins verra restreints), même temporairement, ses droits de disposition sur ces titres conformément auxquels une garantie avait été valablement constituée.

Par conséquent, il est très important que le droit non conventionnel ait la possibilité d'imposer ses propres conditions concernant la façon d'effectuer cette inscription en compte:

- afin d'éviter la fraude au détriment des tiers, et, de plus
- afin de garantir aux autres créanciers du titulaire de compte le statut actuel de sa valeur nette et le moment exact de la constitution de la garantie.

Dans la formulation actuelle, la définition de la désignation montre seulement la nécessité d'une inscription sur le compte de titres. Cependant, sur la base du raisonnement indiqué plus haut, il est selon nous crucial que cette inscription remplisse les conditions posées par le droit non conventionnel.

En conséquence, à titre d'exemple, dans certains pays l'inscription devra apparaître sur les registres de l'intermédiaire pertinent alors que dans d'autres pays il pourrait être exigé en plus que l'inscription soit effectuée auprès du DCT ou dans les registres de l'émetteur, tout cela afin de garantir la sécurité et l'uniformité dans la structure de la constitution des garanties.

A cet effet, la proposition est la suivante:

**a)** Modifier la formulation de l'article 1(n), afin d'inclure une référence à la forme de l'inscription en compte.

→ **Formulation proposée:**

L'article 1(n) "*désignation*" vise une inscription sur un compte de titres en faveur d'un preneur de garantie s'agissant du compte de titres ou de titres spécifiques crédités au compte de titres, **sous forme d'inscription en compte, conformément au droit interne non conventionnel**, qui, en vertu de la convention de compte, d'une convention de contrôle ou du droit interne non conventionnel, a pour effet que, dans des circonstances et pour des matières précisées, l'intermédiaire pertinent n'est pas autorisé à se conformer aux instructions du titulaire de compte sans avoir reçu le consentement du preneur de garantie, ou est tenu de se conformer aux instructions du preneur de garantie sans autre consentement du titulaire de compte;

**b)** Si la proposition précédente n'était pas adoptée, nous suggérons la modification de l'article 1(n), afin de remplacer la conjonction alternative "ou" par celle "et", de façon à ce que la convention de compte, la convention de contrôle et le droit interne non conventionnel puissent être considérés.

→ **Formulation proposée:**

L'article 1(n) "*désignation*" vise une inscription sur un compte de titres en faveur d'un preneur de garantie s'agissant du compte de titres ou de titres spécifiques crédités au compte de titres, qui, en vertu de la convention de compte, d'une convention de contrôle **et** du droit interne non conventionnel, a pour effet que, dans des circonstances et pour des matières précisées, l'intermédiaire pertinent n'est

pas autorisé à se conformer aux instructions du titulaire de compte sans avoir reçu le consentement du preneur de garantie, ou est tenu de se conformer aux instructions du preneur de garantie sans autre consentement du titulaire de compte;

## **SITUATION 2 – ACQUISITION ET DISPOSITION DE TITRES**

Dans plusieurs pays, le droit local exige davantage de formalités pour le transfert de propriété de titres. Cela se produit en vertu de sa pertinence économique et sociale ou afin qu'il soit possible d'effectuer la publicité nécessaire, de façon à ce que la remise ou le transfert des titres puisse produire ses effets à l'égard des tiers dans un environnement de sécurité juridique.

Cela est le cas au Brésil, par exemple, avec les actions des sociétés, dont le transfert est seulement rendu opposable après transcription sur le registre de l'émetteur ou au niveau du dépositaire. La dernière transcription est la seule méthode valable d'inscription de la propriété pour les titres intermédiés.

Cette condition s'avère très pertinente afin d'éviter la fraude dans les négociations relatives aux titres et contribue également à la bonne santé du système, puisqu'elle constitue la manière de prouver aux participants au marché la remise des titres négociés.

Par conséquent, afin de permettre la conciliation de ce type de conditions, la Convention devrait nécessairement définir la manière dont les débits et les crédits devraient être effectués (c'est-à-dire sous forme d'inscription) et également poser que le droit local fixera les conditions pour que les débits et les crédits constituent le transfert de propriété des titres.

**a) Modifier la formulation des points 1 et 3 de l'article 4 de façon à inclure à la fin de chacun d'entre eux une référence à la forme de l'inscription en compte.**

→ **Formulation proposée:**

1. – Un titulaire d'un compte de titres acquiert des titres intermédiés par le crédit de titres à son compte de titres, **sous forme d'inscription, conformément au droit interne non conventionnel.**

3. – Un titulaire de compte dispose de titres intermédiés par le débit de titres à son compte de titres, **sous forme d'inscription, conformément au droit interne non conventionnel.**

**b) Proposer l'insertion d'un point à l'article 1 afin de traiter du concept des débits et crédits, qui devrait être celui défini par le droit interne non conventionnel.**

→ **Formulation proposée:**

**(x) Les crédits et débits sont les crédits et débits reconnus comme tels par le droit interne non conventionnel.**

## **SITUATION 3 – EXPRESSION DE LA VOLONTE DANS L'ACQUISITION ET LA DISPOSITION DE TITRES**

En vertu du système juridique brésilien, les transactions juridiques pour l'acquisition de la propriété sont effectuées par:

- l'existence d'un titre valable (acte juridique par lequel deux personnes expriment valablement leur volonté de disposer de ou d'acquérir un actif/un titre) et
- le respect d'une forme reconnue par la loi.

Pour l'acquisition d'un titre par achat, par exemple:

- le titre valable est le contrat de vente et d'achat, qui résulte de l'obligation de transfert de la propriété du titre; et

- la forme est le transfert de ces titres, c'est-à-dire, leur remise (*traditio*) à l'acquéreur par le vendeur avec l'intention de transférer la propriété de ces titres, même si la remise est faite de façon symbolique.

Afin d'être valable et de produire ses effets, la remise exige que: (a) le cédant ait qualité pour céder la propriété du titre à l'acquéreur; (b) le vendeur et l'acquéreur conviennent du transfert de propriété; et (c) la possession du titre faisant l'objet de la disposition soit effectivement transférée.

Sur la base du texte de l'article 4.1 et 4.3, l'acquisition de titres se ferait au moyen du crédit pertinent au compte de l'acquéreur et la disposition de titres se ferait par un débit du compte du vendeur.

Dans la mesure où les textes pourraient donner séparément l'idée que le transfert de propriété des titres prévu dans la Convention est conforme à l'exigence de l'existence d'un titre valable et de l'intention de remise, le fait d'imposer cette dernière condition (intention mutuelle de remise) ne semble pas constituer l'objectif de ces dispositions.

Par conséquent, sur la base des dispositions précédemment mentionnées de la Convention, le transfert de propriété des titres serait valable seulement après le simple crédit/débit d'un compte de titres, mais sans que l'expression de la volonté de la part de l'acquéreur ou du vendeur ne soit nécessaire.

Même si une telle hypothèse est possible dans les systèmes de négociation de titres étrangers, elle n'est pas compatible avec le système juridique brésilien, qui requiert aux fins d'opposabilité valable de toute transaction juridique, principalement l'achat et la vente, l'identification claire et univoque de l'expression de la volonté des parties impliquées.

Il semble à ce moment important d'insister sur le fait que lorsque la Convention traite de la constitution d'une garantie, elle exige la concomitance de deux conditions, à savoir:

- l'expression de la volonté, qui se manifeste, en vertu de l'article 5.1(a), par la conclusion d'un contrat de garantie, et
- la remise, qui se manifeste, en vertu de l'article 5.1(b), par la remise des titres au preneur de garantie.

Néanmoins, dans l'article 8.1, la Convention semble prévoir un traitement différencié, exigeant l'expression de la volonté du titulaire de compte seulement dans le cas de débits devant être effectués sur un compte de titres.

Pour les raisons mentionnées précédemment, nous pensons qu'il serait important de clarifier la raison pour laquelle le terme "crédit" a été supprimé de l'article 8.1.



COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT  
POUR LA PREPARATION D'UN PROJET DE CONVENTION  
SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX  
TITRES INTERMEDIÉS  
**Troisième session**  
**Rome, 6-15 novembre 2006**

UNIDROIT 2006  
Etude LXXVIII – Doc. 56 b)  
Original: anglais  
novembre 2006

***OBSERVATIONS DES GOUVERNEMENTS  
ET DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES***

*(Observations du Gouvernement de la République fédérative du Brésil)*

Après avoir analysé le texte de la Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés, le Gouvernement de la République fédérative du Brésil soumet les observations suivantes:

**Compensation au niveau de l'intermédiaire et systèmes avec identification de l'investisseur final**

La compensation et le règlement-livraison de titres de la manière posée par la Convention, en tant que règle, se fonde sur la supposition que la compensation pourrait être faite au niveau de l'intermédiaire. Cette supposition, à notre avis, ne signifie pas que les systèmes qui adoptent la compensation au niveau de l'investisseur final sont en désaccord avec les objectifs et règles de la Convention.

C'est cela qui se produit, en réalité, avec le système brésilien de détention de titres de capital, qui contient une disposition de cette nature: la compensation obligatoire au niveau de l'investisseur final, interdisant ainsi la compensation au niveau de l'intermédiaire.

Dans un contexte idéal, l'objectif de sécurité juridique devrait toujours être observé, signifiant que lorsque la compensation au niveau de l'intermédiaire est acceptée et satisfaisante, la règle de la Convention s'appliquera (ce qui, pour le reste, serait compatible avec la règle locale). Cependant, en outre, dans des systèmes où la compensation au niveau de l'intermédiaire n'est pas permise, mais devrait avoir lieu au niveau de l'investisseur final, les règles du système correspondant devraient prévaloir.

Par conséquent, il semblerait que si l'article 4.5 est conservé dans une formulation aussi large ("peuvent être effectués"), cette disposition pourrait conduire à une idée incorrecte selon laquelle la compensation au niveau de l'investisseur final ne nécessitera pas forcément d'être suivie, ce qui pourrait apporter une insécurité dans le système.

En conséquence, nous proposons une modification de l'article 4.5, afin d'ajouter une exception concernant le droit interne non conventionnel et le Règlement du DCT.

→ **Formulation proposée:**

4. 5. – **Sous réserve du droit interne non conventionnel ou de toute disposition des systèmes de compensation ou de règlement-livraison**, les débits et les crédits de titres de même genre peuvent être effectués sur une base nette.



INTERNATIONAL INSTITUTE FOR THE UNIFICATION OF PRIVATE LAW  
INSTITUT INTERNATIONALE POUR L'UNIFICATION DU DROIT PRIVE

---

COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT  
POUR LA PREPARATION D'UN PROJET DE CONVENTION  
SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX  
TITRES INTERMEDIÉS  
Troisième session  
Rome, 6-15 novembre 2006

UNIDROIT 2006  
Etude LXXVIII – Doc. 56 c)  
Original: anglais  
novembre 2006

**OBSERVATIONS DES GOUVERNEMENTS  
ET DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES**

*(Observations du Gouvernement de la République fédérative du Brésil)*

Après avoir analysé le texte de la Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés, le Gouvernement de la République fédérative du Brésil soumet les observations suivantes:

***Lex societatis* (loi de l'émetteur) devrait prévaloir en ce qui concerne les droits sociaux**

Il existe des droits qui pourraient être exercés uniquement en vertu du droit du lieu de l'organisation de l'émetteur. Néanmoins, l'article 9.2 (b) et l'article 13.1 font référence au droit des sociétés du lieu de l'organisation ou de l'emplacement des titres. Par conséquent, il est nécessaire de trouver une solution dans le cas où ces droits entreraient en conflit.



COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT  
POUR LA PREPARATION D'UN PROJET DE CONVENTION  
SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX  
TITRES INTERMEDIÉS  
Troisième session  
Rome, 6-15 novembre 2006

UNIDROIT 2006  
Etude LXXVIII – Doc. 56 d)  
Original: anglais  
novembre 2006

**OBSERVATIONS DES GOUVERNEMENTS  
ET DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES**

*(Observations du Gouvernement de la République fédérative du Brésil)*

Après avoir analysé le texte de la Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés, le Gouvernement de la République fédérative du Brésil soumet les observations suivantes:

**Systemes avec identification de l'investisseur final et possibilité d'exercer les droits avant les tiers autres que l'intermédiaire pertinent: -Droit de retirer les actifs ou de substituer l'intermédiaire – Limites judiciaires**

Dans certaines circonstances exceptionnelles, le Règlement du DCT pose que les droits prévus aux paragraphes 1(b) et 1(c) de l'article 9 peuvent être exercés à l'encontre du DCT lui-même, dans la mesure où ce dernier n'est pas l'intermédiaire pertinent.

Concernant l'article 9(2), cette règle a trait à l'exercice des droits à l'encontre de l'intermédiaire pertinent. Dans certaines situations exceptionnelles, telles que lorsque l'intermédiaire ne se conforme pas aux instructions du titulaire de compte, le règlement du DCT brésilien énonce que ces droits peuvent être exercés à l'encontre du DCT, bien que le DCT ne soit pas l'intermédiaire pertinent.

Cela est possible uniquement parce que le DCT identifie l'investisseur final, c'est-à-dire parce qu'il fait partie d'un système transparent.

Une autre situation est l'interdiction générale de la saisie à l'échelon supérieur, telle que posée par l'article 15, qui entraînerait des risques de diverses natures pour le Brésil, en plus d'être à l'origine d'une rétrocession flagrante de l'intégrité du système de détention intermédié, qui serait contraire à l'esprit et à la finalité de la Convention.

Cela est ainsi puisque si le DCT peut favoriser la saisie à l'encontre de l'intermédiaire pertinent, tel que cela est prévu dans la Convention, il sera – comme en fait il est – possible de tenir un registre centralisé contenant toutes les informations concernant les limites judiciaires ou administratives portant sur les titres intermédiés, évitant ainsi la possibilité de saisie de plus d'actifs que nécessaire afin de se conformer à l'ordre judiciaire (c'est-à-dire que, avec le registre centralisé, seule la quantité exacte d'actifs, tel que cela est déterminé par l'ordre judiciaire/administratif, fera l'objet de limites). Enfin, le temps nécessaire pour se conformer à l'ordre judiciaire/administratif sera également optimisé, le rendant plus efficace.

1<sup>ère</sup> proposition: Il serait peut-être possible de confirmer, dans le texte de la Convention, que si une saisie est entièrement "effectuée à l'encontre" de l'intermédiaire pertinent (participant), le fait de savoir quelle personne est tenue de procéder à la saisie n'aurait pas d'importance. En ce sens, par exemple, un DCT pourrait effectuer une saisie dans ses systèmes mais à toutes fins il existera un registre précis qui aura été "effectué à l'encontre" de l'intermédiaire pertinent.

2<sup>nde</sup> proposition: Si la première proposition n'était pas réalisable, une autre alternative consisterait à inclure une exception telle qu'un nouvel article 15.3, énonçant que la règle de l'article 15.1 se s'appliquera pas dans des systèmes transparents dans lesquels il existe une connaissance et un contrôle approfondis des titulaires de comptes et de la disposition des titres du compte de titres.



**COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT  
POUR LA PREPARATION D'UN PROJET DE CONVENTION  
SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX  
TITRES INTERMEDIÉS  
Troisième session  
Rome, 6-15 novembre 2006**

UNIDROIT 2006  
Etude LXXVIII – Doc. 56 e)  
Original: anglais  
novembre 2006

***OBSERVATIONS DES GOUVERNEMENTS  
ET DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES***

*(Observations du Gouvernement de la République fédérative du Brésil)*

Après avoir analysé le texte de la Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés, le Gouvernement de la République fédérative du Brésil soumet les observations suivantes:

**Exceptions aux systèmes [de compensation ou] de règlement-livraison de titres**

Au vu de sa dynamique et de sa complexité, la réglementation des activités, des droits et obligations des participants de l'environnement de la négociation dans les systèmes financiers modernes est habituellement faite au moyen de règles (infra juridiques) élaborées par des autorités gouvernementales chargées de ces environnements et des règles d'auto-réglementation fixées par les systèmes de règlement-livraison ou des chambres de compensation elles-mêmes, auxquelles toutes les participants doivent adhérer et être soumis.

Dans la mesure où ces règles peuvent poser des devoirs, obligations et responsabilités pour les participants de ces environnements de manière contraire au droit ou aux principes juridiques généraux, elles apportent des précisions à ces matières traitées de façon générale par la loi.

Pour cette raison, il semble approprié de soumettre les devoirs, obligations et le champ de la responsabilité des intermédiaires aux règles des systèmes de compensation ou de règlement-livraison des titres.

De plus, cette disposition semble être compatible avec le contexte de mise en oeuvre des règles de la Convention.

De là résulte la disposition de l'article 21, lorsque faisant référence à ce type de règle.

Toutefois, la formulation de l'article 21 et de l'article 22 conserve, bien qu'entre crochets, une référence à une condition qui qualifierait ces règles locales comme l'emportant sur la Convention: disposition "destinée à assurer la stabilité du système ou le caractère définitif des transactions effectuées par ce système".

Cette expression crée une imprécision excessive pour la règle de la Convention, ouvrant la possibilité d'une discussion judiciaire de son contenu et de son champ d'application (il serait possible de discuter, dans les cas concrets, si la règle de la chambre de compensation – en conflit apparent avec la Convention – qui devrait être applicable serait effectivement reliée à la stabilité du système et au règlement-livraison des transactions afin de supprimer l'applicabilité des règles générales de la Convention).

De plus, cette disposition semble ne pas être nécessaire, si l'on se rappelle que son applicabilité devrait être compatible avec le contexte de mise en oeuvre des règles de la Convention, qui sont destinées exactement à la stabilité des systèmes de paiement et du règlement-livraison des transactions effectuées dans les environnements de négociation pertinents.

S'agissant de la question du champ d'applicabilité de la règle de l'article 21, selon nous les règles du système [de compensation ou] de règlement-livraison de titres devrait l'emporter sur toutes les dispositions de la Convention à chaque fois que ces dispositions semblent être en conflit avec ces règles.

On sait que, d'une manière ou d'une autre, les titres intermédiés sont étroitement liés à la négociation dans les systèmes organisés, qui ont des règles définies par les autorités de surveillance pour les systèmes de compensation ou de règlement-livraison.

Ces règles prennent en compte les spécificités de chacun des systèmes et tentent d'assurer (i) leur santé, par l'atténuation des risques auxquels leurs participants sont soumis, principalement le risque systémique, et (ii) leur développement, par la sécurité du règlement-livraison et la méthode de constitution des garanties.

Par conséquent, les titres intermédiés pourraient ne pas être traités de manière ségréguée par rapport aux systèmes de compensation ou de règlement-livraison, sous peine, de quelque façon que ce soit, de porter atteinte à ces systèmes.

Pour cette raison, toutes les règles de la Convention (et non pas une partie d'entre elles) sont soumises aux règles des systèmes de compensation ou de règlement-livraison, à chaque fois qu'elles entrent en conflit avec ceux-ci.

→ **Formulation proposée:**

Article 21

Effet dérogatoire de certaines règles relatives aux systèmes de compensation ou de règlement-livraison de titres

“Les dispositions des règles ou conventions régissant le fonctionnement d'un système de compensation ou de règlement-livraison de titres l'emportent, en cas d'incohérence, sur toute disposition de la présente Convention”.

Si la règle de l'article 21 n'est pas applicable s'agissant de toutes les dispositions de la Convention, cela engendrerait la nécessité d'une référence expresse aux articles 4(5), 8(2), 9(2)(c), 16(2), 17(3), 18, 20(1)(b) et à l'article 22(1).

Enfin, il faudrait souligner qu'afin que la Convention favorise l'harmonisation voulue dans l'article 3 et afin de conserver une cohérence avec ses autres articles, y compris l'article 21, il est important que la Convention utilise les définitions et institutions connues et applicables dans tous les systèmes, qui ne puissent pas conduire à différentes interprétations.

En conséquence, il est proposé:

1) de remplacer la formulation actuelle de l'article 16(2)(e), de l'article 20(1)(b) et de l'article 22(1), qui mentionne “le gestionnaire d'”, par une formulation déjà accueillie dans d'autres dispositions de la Convention, soumettant ces deux dispositions aux règles des systèmes [de compensation ou] de règlement-livraison de titres.

→ **Formulation proposée**

Article 16

[Instructions à l'intermédiaire]

(...)

2. Le paragraphe 1 s'applique sous réserve:

(...)

**(e) des règles d'un système [de compensation ou] de règlement-livraison de titres.**

Article 20

[Répartition de la perte en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire]

**(b) conformément aux règles d'un système [de compensation ou] de règlement-livraison de titres.**

Article 22.1 – Toute disposition des règles ou conventions régissant le fonctionnement d'un système de compensation ou de règlement-livraison de titres s'applique nonobstant l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre du système ou de tout participant au système dans la mesure où cette disposition:

2) de modifier l'article 18, en insérant une référence expresse aux règles des systèmes [de compensation ou] de règlement-livraison de titres

→ **Formulation proposée**

"Article 18

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

Les devoirs et obligations d'un intermédiaire selon cette Convention ainsi que l'étendue de sa responsabilité sont soumis à toute disposition applicable du droit interne non conventionnel et, dans la mesure permise par ce droit, à la convention de compte, **et aux règles d'un système [de compensation ou] de règlement-livraison.**



**COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT  
POUR LA PREPARATION D'UN PROJET DE CONVENTION  
SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX  
TITRES INTERMEDIÉS  
Troisième session  
Rome, 6-15 novembre 2006**

UNIDROIT 2006  
Etude LXXVIII – Doc. 56 f)  
Original: anglais  
novembre 2006

***OBSERVATIONS DES GOUVERNEMENTS  
ET DES ORGANISATIONS INTERNATIONALES***

*(Observations du Gouvernement de la République fédérative du Brésil)*

Après avoir analysé le texte de la Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés, le Gouvernement de la République fédérative du Brésil soumet les observations suivantes:

**Droit d'utilisation**

Le droit d'utilisation permet au preneur de garantie d'utiliser et de disposer des actifs reçus en garantie, comme s'il agissait en qualité de propriétaire. Cette possibilité existera uniquement si une disposition expresse existe à cet effet dans un contrat de garantie, prévoyant les limites de l'exercice de ce droit.

Nous comprenons tout d'abord que cette disposition pourrait avoir pour effet d'augmenter la liquidité des marchés dans la mesure où elle permet aux actifs remis en garantie d'être réutilisés dans d'autres transactions par leur preneur de garantie.

Nous comprenons également qu'un preneur de garantie, au moins dans des systèmes transparents, puisse seulement exercer le droit d'utilisation s'il reçoit les actifs sur son compte (article 5(2) de la Convention). En conséquence, il est nécessaire de clarifier la compatibilité avec l'article 5(3), dans le cas d'une garantie constituée au moyen d'une désignation, sans la remise effective de l'actif sur le compte du preneur de garantie. Pourrait-il y avoir un droit d'utilisation dans cette situation?

De plus, il est nécessaire de clarifier le fait de savoir s'il existe une incohérence entre la disposition qui pose le droit d'utilisation et l'article 9.3 de la Convention, qui établit la possibilité pour le droit interne non conventionnel de limiter l'exercice des droits résultant des titres, en vertu de l'article 9(1).