



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

---

UNIDROIT STUDY GROUP ON HARMONISED  
SUBSTANTIVE RULES REGARDING SECURITIES HELD WITH AN INTERMEDIARY

UNIDROIT 2004 – Study LXXVIII – Doc. 18

**PRELIMINARY DRAFT CONVENTION ON HARMONISED SUBSTANTIVE RULES  
REGARDING SECURITIES HELD WITH AN INTERMEDIARY**

\* \* \*

**AVANT-PROJET DE CONVENTION SUR L'HARMONISATION DES REGLES DE DROIT  
MATERIEL APPLICABLES AUX TITRES DETENUS AUPRES D'UN INTERMEDIAIRE**

COMITE D'ETUDE D'UNIDROIT SUR L'HARMONISATION DES REGLES DE  
DROIT MATERIEL RELATIVES AUX TITRES DETENUS AUPRES D'UN INTERMEDIAIRE

UNIDROIT 2004 – Etude LXXVIII – Doc. 18

Rome, novembre 2004

**PRELIMINARY DRAFT CONVENTION ON HARMONISED SUBSTANTIVE RULES  
REGARDING SECURITIES HELD WITH AN INTERMEDIARY**

**CHAPTER I - INTERPRETATION**

*Article 1*

*[Definitions and interpretation]*

1. - In this Convention:

(a) **“securities”** means any shares, bonds or other transferable financial instruments or financial assets (other than cash) or any interest therein;

(b) **“securities account”** means an account maintained by an intermediary to which securities may be credited or debited;

(c) **“intermediary”** means a person that in the course of a business or other regular activity maintains securities accounts for others or both for others and for its own account and is acting in that capacity;

(d) **“account holder”** means a person (including another intermediary) in whose name an intermediary maintains a securities account;

(e) **“account agreement”** means, in relation to a securities account, the agreement with the relevant intermediary governing that securities account;

(f) **“securities held with an intermediary”** means the rights of an account holder resulting from a credit of securities to a securities account;

(g) **“relevant intermediary”** means, with respect to an account holder, the intermediary that maintains the securities account for the account holder;

(h) [**“disposition”** means an act of an account holder disposing of securities held with an intermediary and includes a transfer of title, whether outright or by way of security, and a grant of a security interest;]

(i) **“adverse claim”** means, with respect to any securities, a claim that a person has an interest in those securities that is effective against third parties and that it is a violation of the rights of that person for another person to hold or dispose of those securities;

(j) **“insolvency proceeding”** means a collective judicial or administrative proceeding, including an interim proceeding, in which the assets and affairs of the debtor are subject to control or supervision by a court or other competent authority for the purpose of reorganisation or liquidation;

(k) **“insolvency administrator”** means a person (including a debtor in possession where applicable) authorised to administer an insolvency proceeding, including one authorised on an interim basis;

(l) securities are **“of the same description”** as other securities if they are issued by the same issuer and:

(i) they are of the same class of shares or stock; or

**AVANT-PROJET DE CONVENTION SUR L’HARMONISATION DES REGLES DE  
DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX TITRES DETENUS AUPRES D’UN  
INTERMEDIAIRE**

**CHAPITRE I – INTERPRETATION**

*Article 1*

*[Définitions et interprétation]*

1. - Dans la présente Convention:

a) “**titres**” désigne toutes actions, obligations ou autres instruments financiers [cessibles][négociables] <sup>1</sup> ou actifs financiers (autres que des espèces), ou tout droit sur ces titres;

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

c) “**intermédiaire**” désigne toute personne qui, dans le cadre de son activité professionnelle ou à titre habituel, tient des comptes de titres pour autrui ou tant pour autrui que pour son compte propre, et agit en cette qualité;

d) “**titulaire du compte**” ou “**titulaire**” désigne la personne, y compris un autre intermédiaire, au nom de laquelle un intermédiaire tient un compte de titres;

e) “**convention de compte**” désigne, pour un compte de titres, la convention avec l’intermédiaire pertinent régissant ce compte de titres;

f) “**titres détenus auprès d’un intermédiaire**” désigne les droits d’un titulaire du compte résultant du crédit de titres à un compte de titres;

g) “**intermédiaire pertinent**” désigne l’intermédiaire qui tient le compte de titres pour le titulaire du compte;

h) [“**aliénation**” désigne tout acte de disposition par un titulaire du compte portant sur des titres détenus auprès d’un intermédiaire, notamment un transfert en pleine propriété ou à titre de garantie, ou la constitution d’une autre sûreté;]

i) “**revendication**” désigne, à propos de tout titre, le fait qu’une personne invoque un droit sur des titres qui serait opposable aux tiers et que la détention ou l’aliénation de ces titres par une autre personne constituerait une violation du droit invoqué;

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 surveillance d’un tribunal ou d’une autre autorité compétente aux fins de réorganisation ou de liquidation;

k) “**administrateur**” 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 nature**” que d’autres titres s’ils sont émis par le même émetteur et:

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

ou

---

<sup>1</sup> Alternative proposée pour la traduction du terme anglais “transferable”.

(ii) in the case of securities other than shares or stock, they are of the same currency and denomination and form part of the same issue.

2. - In the implementation, interpretation and application of this Convention, regard is to be had to its purposes, to its international character and to the need to promote uniformity and predictability in its application.

3. - For the purposes of implementation, interpretation and application of this Convention in a Contracting State, "***the applicable law***" means the provisions of the law of that Contracting State, other than those provided by this Convention, in relation to the subject matter of this Convention.

4. - Questions concerning matters governed by this Convention which are not expressly settled in the Convention are to be settled in conformity with the general principles on which it is based or, in the absence of such principles, in conformity with the applicable law.

5. - For the purposes of the application and interpretation of this Convention by the courts of a Contracting State, references to the applicable law are to the domestic rules of the law applicable by virtue of the rules of private international law of the forum State.

## CHAPTER II – RIGHTS RESULTING FROM THE CREDIT OF SECURITIES TO A SECURITIES ACCOUNT

### *Article 2*

#### *[Rights resulting from the credit of securities to a securities account]*

1. - The credit of securities to a securities account with an intermediary confers on the account holder the following rights:

(a) where the account holder is acting for its own account with respect to the securities, the right to receive and enjoy the fruits of ownership of the securities, including in particular dividends and other distributions and the exercise of voting rights;

(b) the right to dispose of the securities in accordance with Articles 3 and 4;

(c) the right, by instructions to the relevant intermediary, to cause the securities to be held by the account holder with a different intermediary;

(d) the right, by instructions to the relevant intermediary, to withdraw the securities so as to be held by the account holder otherwise than with an intermediary, to the extent permitted under the applicable law;

(e) subject to this Convention, such other rights as may be conferred by the applicable law.

2. - Without prejudice to Articles 13 and 17, the rights referred to in the preceding paragraph [:

(a)] are effective against the relevant intermediary and third parties[; but

(b) except as otherwise provided by this Convention, by the terms of issue of any securities or by the law under which any securities are constituted, may be enforced only against the relevant intermediary].

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.

2. – Lors de la mise en oeuvre, de l'interprétation et de l'application de la présente Convention, il conviendra de tenir compte de ses objectifs, de son caractère international et de la nécessité de promouvoir son application uniforme et prévisible.

3. - Aux fins de mise en oeuvre, d'interprétation et d'application de la présente Convention dans un Etat contractant, "**la loi applicable**" désigne les dispositions de la loi de cet Etat contractant, autres que celles contenues dans la présente Convention, régissant les matières couvertes par la présente Convention.

4. - Les questions relatives aux matières couvertes par la présente Convention non expressément réglées par celle-ci doivent être tranchées conformément aux principes généraux constituant le fondement de la présente Convention ou, en l'absence de tels principes, conformément au droit applicable.

5. - Aux fins d'application et d'interprétation de la présente Convention par les tribunaux d'un Etat contractant, les références à la loi applicable renvoient aux règles internes de la loi applicable en vertu des règles de droit international privé de l'Etat du for.

## CHAPITRE II – DROITS RESULTANT DU CREDIT DE TITRES SUR UN COMPTE DE TITRES

### Article 2

#### *[Droits résultant du crédit de titres sur un compte de titres]*

1. - Le crédit de titres sur un compte de titres tenu par un intermédiaire confère au titulaire du compte les droits suivants:

a) lorsque le titulaire du compte agit pour son compte propre, le droit de recevoir et de disposer des fruits et produits de la propriété des titres, y compris les dividendes et toute autre forme de distribution, et d'exercer le droit de vote;

b) le droit d'aliéner les titres en vertu des articles 3 et 4;

c) le droit, par instruction à l'intermédiaire pertinent, de transférer les titres au compte 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'auprès d'un intermédiaire, dans la mesure où la loi applicable le permet;

e) sous réserve des dispositions de la présente Convention, tous autres droits conférés par la loi applicable.

2. - Sans préjudice des articles 13 et 17, les droits désignés au paragraphe précédent[:

a)] sont opposables à l'intermédiaire pertinent et aux tiers [; mais

b) sauf si la Convention, les contrats d'émission de tout titre ou la loi en vertu de laquelle tout titre est créé en dispose autrement, ils peuvent prendre effet seulement à l'égard de l'intermédiaire pertinent].

3. - To the extent that the rights referred to in paragraph 1(a) are dependent on the assistance of the relevant intermediary:

(a) the rights do not entitle the account holder to receive or effect more than can be received or effected through such assistance as is within the power of the relevant intermediary to provide; and

(b) the manner of performance of the obligations of the relevant intermediary in providing such assistance and the extent of the liability of the relevant intermediary for any failure to perform those obligations are governed by the account agreement [and the applicable law].

#### *Article 3*

##### *[Acquisition and disposition of securities held with an intermediary by debits and credits to securities accounts]*

1. - Securities held with an intermediary are acquired by an account holder by the credit of those securities to a securities account of that account holder.

2. - Securities held with an intermediary are disposed of by an account holder by the debit of those securities to a securities account of that account holder.

3. - No further step or event is necessary, or may be required by the applicable law, to render such an acquisition or disposition effective against third parties.

4. - A debit or credit of securities to a securities account is not ineffective because it is not possible to identify a securities account to which a corresponding credit or debit has been made.

5. - Debits and credits to securities accounts in respect of securities of the same description may be effected on a net basis.

6. - Securities held with an intermediary may be disposed of and acquired under this Article by way of security. The applicable law determines in what circumstances an acquisition or disposition made under this Article is made by way of security.

7. - This Article does not preclude any other method provided by the applicable law for the acquisition or disposition of securities held with an intermediary, provided that the priority of an interest created by any such other method is subject to the rules in Article 9.

#### *Article 4*

##### *[Creation of security interests over securities held with an intermediary]*

1. - A security interest over securities held with an intermediary, or over a securities account, may be created:

(a) in favour of the relevant intermediary, by an agreement between the account holder and the relevant intermediary;

(b) in favour of a person other than the relevant intermediary, by the designation of the securities or the securities account in a manner such that the relevant intermediary is committed to complying with any requirements which that other person may impose with respect to those securities or that securities account.

2. - A security interest created under paragraph 1[(b)] is not effective against third parties unless the relevant intermediary makes arrangements for the securities account and any account statements issued in respect of the securities account to be so annotated as to indicate the existence of the security interest.

3. - A security interest created with respect to a securities account under this Article has effect with respect to all securities from time to time credited to that securities account, without the need for any further identification of particular securities.

3. - Lorsque pour les besoins de l'alinéa a) du paragraphe 1 l'intervention de l'intermédiaire pertinent est requise:

a) le titulaire ne pourra pas obtenir ou exercer davantage que ce qu'il est dans le pouvoir de l'intermédiaire d'obtenir ou d'exercer;

b) les modalités d'exécution des obligations de l'intermédiaire pertinent dans le cadre de son intervention et l'étendue de sa responsabilité en cas d'inexécution de ses obligations sont régies par la convention de compte [et la loi applicable].

#### *Article 3*

##### *[Acquisition et aliénation de titres détenus auprès d'un intermédiaire par crédit ou débit de comptes de titres]*

1. - Le titulaire d'un compte de titres acquiert des titres détenus auprès d'un intermédiaire par leur crédit à son compte.

2. - Le titulaire d'un compte de titres dispose des titres détenus auprès d'un intermédiaire par le débit de ces titres à son compte.

3. - Aucun fait ni mesure supplémentaire n'est nécessaire ou ne peut être exigé par la loi applicable pour rendre cette acquisition ou cette aliénation opposable aux tiers.

4. - Le crédit ou le débit d'un compte de titres n'est pas privé d'effet faute d'identification d'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 compensée.

6. - Les titres détenus auprès d'un intermédiaire peuvent être aliénés ou acquis à titre de garantie conformément à cet article. La loi applicable détermine les cas dans lesquels cette acquisition ou cette aliénation est effectuée à titre de garantie.

7. - Le précédent article n'écarte aucune autre méthode prévue par la loi applicable pour l'acquisition ou l'aliénation de titres détenus auprès d'un intermédiaire, pour autant que le rang du droit créé par une telle méthode soit soumis aux dispositions de l'article 9.

#### *Article 4*

##### *[Constitution d'une sûreté sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire]*

1. - Une sûreté sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire, ou sur un compte de titres, peut être constituée:

a) en faveur de l'intermédiaire pertinent, par convention conclue entre le titulaire du compte et l'intermédiaire pertinent;

b) en faveur d'une personne autre que l'intermédiaire pertinent, par l'identification des titres ou du compte de titres de sorte que l'intermédiaire pertinent est tenu de respecter les instructions de cette personne relatives à ces titres ou ce compte de titres.

2. - Une sûreté constituée conformément à l'alinéa [b)] du paragraphe 1 est opposable aux tiers seulement si l'intermédiaire pertinent prend les dispositions nécessaires pour révéler l'existence de la sûreté sur le compte de titre et ses relevés.

3. - Une sûreté constituée sur un compte de titres conformément au présent article grève tous les titres qui pourraient être crédités à ce compte, sans qu'il soit nécessaire de les désigner individuellement.

4. - No further step or event is necessary to render a security interest created under this Article effective against third parties.

5. - This Article does not preclude any other method provided by the applicable law for the creation of a security interest over securities held with an intermediary or over a securities account, provided that the priority of an interest created by any such other method is subject to the rules in Article 9.

#### Article 5

#### *[Effectiveness of debits, credits etc.]*

1. - A debit or credit of securities to a securities account, and a designation made under Article 4, is not effective [against third parties] unless it is made with the authority of the account holder.

2. - A debit or credit of securities to a securities account, and a designation made under Article 4, which is made conditionally under the terms of the account agreement or the rules of a securities clearing or settlement system is effective against third parties when, and only when, the condition is satisfied; but if the condition is satisfied, an interest created by such a credit or designation is treated for the purposes of Article 9 as having been created at the time when the relevant credit or designation was made conditionally.

3. - The applicable law may provide that a debit or credit of securities is liable to be reversed on the ground of fraud or misrepresentation or any other ground. The applicable law determines whether a debit or credit which is so liable to be reversed has any effect against third parties and, if so, what that effect is.

4. - Notwithstanding the preceding paragraphs, if:

(a) securities have been credited to a securities account of an account holder, or have been designated in favour of another person in the manner described in Article 4, in circumstances such that the credit or designation is not effective or is liable to be reversed; and

(b) before that credit or designation has been [cancelled or] reversed, the securities are credited to a securities account of a third party, or are designated in the manner described in Article 4 in favour of a third party (such a third party being in either case referred to in this subparagraph as "**the acquirer**"), under a further disposition,

the fact that the initial credit or designation was made in circumstances such that it is not effective or is liable to be reversed does not make the further credit or designation ineffective, in favour of the acquirer, against the person making the further disposition, the relevant intermediary or third parties unless:

(i) the further credit or designation is made conditionally and the condition has not been satisfied;

(ii) the acquirer has knowledge, at the time when the further credit or designation is made, that it is made as a result of the further disposition and that the further disposition is made in the circumstances referred to in this paragraph; or

(iii) the further disposition is made by way of gift or otherwise gratuitously.

5. - For the purposes of the preceding paragraph the acquirer has knowledge that the further credit or designation is made as a result of a purported disposition made in the circumstances referred to in that paragraph if the acquirer has actual knowledge that it is so made, or has knowledge of facts sufficient to indicate that there is a significant probability that it is so made and deliberately avoids information that would establish that that is the case.



4. - Aucun fait ni mesure supplémentaire n'est nécessaire pour rendre opposable aux tiers la sûreté constituée conformément au présent article.

5. - Le présent article n'écarte aucune autre méthode prévue par la loi applicable pour constituer une sûreté sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire ou sur un compte de titres pour autant que le rang du droit créé par une telle méthode soit soumis aux dispositions de l'article 9.

#### Article 5

##### *[Opposabilité de débits, de crédits aux comptes de titres, etc.]*

1. - Un débit ou un crédit à un compte de titres, ou une identification effectuée au sens de l'article 4, n'est pas [valable][opposable aux tiers] si celui-ci est exécuté sans l'autorisation du titulaire du compte.

2. - Lorsqu'un débit, un crédit ou une identification effectuée au sens de l'article 4 est assorti d'une condition visée par la convention de compte ou les règles d'un système de compensation ou de règlement-livraison, il n'est opposable aux tiers que lorsque la condition est remplie; lorsque la condition est remplie, pour les besoins de l'article 9, le droit est réputé avoir été créé dès le moment où le crédit ou l'identification pertinent a été effectué.

3. - La loi applicable peut disposer qu'un débit ou un crédit est susceptible d'être contre-passé pour fraude, pour fausse déclaration ou pour tout autre motif. Elle détermine si le débit ou le crédit ainsi susceptible d'être contre-passé affecte les droits des tiers et, le cas échéant, de quelle manière.

4. - Nonobstant les paragraphes précédents, si:

a) les titres ont été crédités au compte d'un titulaire, ou ont été identifiés en faveur d'une autre personne conformément à l'article 4, 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 l'identification de ces titres, ceux-ci ont été crédités au compte de titres d'un tiers ("*l'acquéreur*") ou ont été identifiés en sa faveur conformément à l'article 4,

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 identification [inopposable][invalide] en faveur de l'acquéreur, à l'égard de l'auteur de la deuxième aliénation, de l'intermédiaire pertinent ou des tiers sauf si:

i) le deuxième crédit ou la deuxième identification 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 identification, qu'il est réalisé suite à la deuxième aliénation et que celle-ci est réalisée dans les conditions décrites dans le présent paragraphe; ou

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

5. - Aux fins du paragraphe précédent, l'acquéreur a connaissance du fait que le crédit ou l'identification postérieur procède d'une aliénation 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 6*  
*[Finality of debits, credits etc.]*

Except as otherwise provided by Article 5, a debit, credit or designation of securities held with an intermediary is effective when it is made.

*Article 7*  
*[Overriding effect of certain rules of clearing and settlement systems]*

Any provision of the rules or agreements governing the operation of a securities clearing or settlement system which is directed to the stability of the system or the finality of dispositions effected through the system shall, to the extent of any inconsistency, prevail over [any provision in Article 5 or Article 6] [any provision of this Convention].

*Article 8*  
*[Prohibition of upper-tier attachment]*

1. - No attachment of or in respect of securities credited to a securities account of an account holder shall be granted or made against the issuer of those securities or against any intermediary other than the relevant intermediary.

2. - In this Article "**attachment**" means any judicial, administrative or other act or process for enforcing or satisfying a judgment, award or other judicial, arbitral, administrative or other decision or for freezing, restricting or impounding securities in order to ensure their availability to enforce or satisfy any future such judgment, award or decision.

*Article 9*  
*[Priority among competing interests]*

1. - Interests arising under Articles 3 and 4:

(a) have priority over any interest created by any method permitted by the applicable law other than those provided by Article 3 or Article 4; and

(b) rank among themselves in the order in which they were created.

2. - An interest in securities held with an intermediary arising by operation of law under any mandatory rule of the applicable law has such priority as is afforded to it by the rule in question.

3. - Subject to the preceding paragraphs, the priority of any competing interests in securities held with an intermediary is determined by the applicable law.

4. - As between persons entitled to any interests referred to in this Article, the priorities provided by the preceding paragraphs may be varied by agreement between those persons.

*Article 6**[Irrévocabilité des débits, des crédits en comptes de titres, etc.]*

Sauf disposition contraire de l'article 5, un débit, un crédit ou une identification de titres détenus auprès d'un intermédiaire est effectif une fois réalisé.

*Article 7**[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 effectuées par ce système doivent, en cas de d'incohérence, prévaloir sur [toute disposition de l'article 5 ou de l'article 6] [toute disposition de cette Convention].

*Article 8**[Interdiction des saisies à l'échelon supérieur]*

1. - Aucune saisie portant sur des titres inscrits au crédit du compte d'un titulaire ne peut être effectuée ou réalisée à l'encontre de l'émetteur de ces titres 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, ou visant à geler, restreindre ou confisquer des titres afin de garantir leur disponibilité pour mettre en œuvre ou exécuter un tel jugement, sentence ou décision future.

*Article 9**[Rangs des droits concurrents]*

1. - Les droits résultant des articles 3 et 4:

a) sont de rang supérieur à tout autre droit créé selon une méthode prévue par la loi applicable autre que les méthodes prévues aux articles 3 et 4; et

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

2. - Un droit sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire résultant de l'application d'une disposition impérative de la loi applicable bénéficie du rang que lui accorde ladite disposition.

3. - Sous réserve des paragraphes qui précèdent, le rang entre droits concurrents sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire est déterminé par la loi applicable.

4. - Dans les rapports entre personnes investies de tout droit mentionné dans le présent article, les rangs établis par les paragraphes précédents peuvent être modifiés entre ces personnes par la volonté des parties.

## CHAPTER III – PROTECTION OF INNOCENT ACQUIRER

### Article 10

*[Acquisition by an innocent person of securities held with an intermediary]*

1. - A person who acquires securities held with an intermediary by credit to a securities account under Article 3, or who acquires a security interest in such securities by an agreement or designation under Article 4, and who does not at the time of acquisition have knowledge of an adverse claim with respect to the securities is not subject to that adverse claim.

2. - The preceding paragraph does not apply in respect of an acquisition of securities made[, or the creation of a security interest effected,] by way of gift or otherwise gratuitously.

3. - For the purposes of this Article a person acts with knowledge of an adverse claim if that person:

(a) has actual knowledge of the adverse claim; or

(b) has knowledge of facts sufficient to indicate that there is a significant probability that the adverse claim exists and deliberately avoids information that would establish the existence of the adverse claim;

and knowledge received by an organisation is effective for a particular transaction from the time when it is or ought reasonably to have been brought to the attention of the individual conducting that transaction.

## CHAPTER IV - INSOLVENCY

### Article 11

*[Rights of account holders on insolvency of intermediary]*

The rights of an account holder constituted by the credit of securities to a securities account, and the rights of a person holding a security interest created under Article 4, are effective against the insolvency administrator and creditors in any insolvency proceeding in respect of the relevant intermediary.

### Article 12

*[Effectiveness of debits, credits etc. and instructions on insolvency of operator or participant in securities clearing or settlement system]*

1. - Any provision of the rules or agreements governing the operation of a securities clearing or settlement system which is directed to the stability of the system or the finality of acquisitions or dispositions effected through the system shall have effect notwithstanding the commencement of an insolvency proceeding in respect of the operator of the system or any participant in the system to the extent that that provision:

(a) precludes the invalidation or reversal of any acquisition or disposition effected by a credit, debit or designation in a securities account which forms part of the system after the time at which that acquisition or disposition is treated as final under the rules of the system;

(b) precludes the revocation of any instruction given by a participant in the system for making a disposition of securities, or for making a payment relating to an acquisition or disposition of securities, after the time at which that instruction is treated under the rules of the system as having been entered irrevocably into the system.

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

#### Article 10

*[Acquisition par une personne de bonne foi de titres détenus auprès d'un intermédiaire]*

1. - La revendication d'un tiers n'est pas opposable à la personne qui acquiert des titres détenus auprès d'un intermédiaire par crédit à son compte conformément à l'article 3, ou par leur identification conformément à l'article 4 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 l'acquisition de titres [ou à la constitution de sûreté] par voie de donation ou de toute autre manière à titre gratuit.

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

- a) elle a une connaissance réelle de la revendication de ce droit par un tiers; ou
- b) elle a connaissance de faits suffisants pour établir une probabilité significative de la revendication de ce droit par un tiers et ignore délibérément les informations qui établissent l'existence de la prétention d'un tiers;

et cette connaissance par une entité est établie pour une opération donnée à compter de l'instant où elle est, ou aurait raisonnablement dû être, portée à l'attention de la personne physique réalisant cette opération.

### CHAPITRE IV - INSOLVABILITE

#### Article 11

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

Les droits d'un titulaire du compte résultant du crédit d'un compte de titres et les droits d'une personne détenant une sûreté constituée conformément à l'article 4, sont opposables et produiront plein effet à l'encontre de l'administrateur et envers les créanciers dans la procédure d'insolvabilité concernant l'intermédiaire pertinent.

#### Article 12

*[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]*

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 effectuées par l'intermédiaire de ce système doit prévaloir nonobstant l'introduction d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre du gestionnaire du système ou de tout participant au système dès lors que cette disposition:

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

b) exclut la révocation de toute instruction donnée par un participant au système dès lors que cette instruction est devenue irrévocable dans le système conformément aux règles du système.

2. - The preceding paragraph applies notwithstanding that any invalidation, reversal or revocation referred to in that paragraph would otherwise occur by mandatory operation of the insolvency law of a Contracting State.

## CHAPTER V – DUTIES OF INTERMEDIARY

### *Article 13*

#### *[Duties of intermediary]*

1. - Subject to paragraph 2, an intermediary is neither bound nor entitled to give effect to any instructions with respect to securities credited to a securities account of an account holder given by any person other than that account holder.

2. - The preceding paragraph is subject to:

(a) the provisions of the account agreement, any other agreement between the intermediary and the account holder or any other agreement entered into by the intermediary with the consent of the account holder;

(b) the rights of any person (including the intermediary) who holds a security interest created under Article 4;

(c) subject to Article 8, any judgment, award, order or decision of a court, tribunal or other judicial or administrative authority of the competent jurisdiction;

(d) any mandatory rule of the applicable law.

### *Article 14*

#### *[Duty of intermediary with respect to holding or credit of securities]*

1. - An intermediary may not:

(a) make any credit of securities to a securities account maintained by it; or

(b) dispose of securities held by it or credited to a securities account which it holds with another intermediary,

if upon that credit or disposition becoming effective there would not be sufficient securities of the same description held by it or credited to securities accounts which it holds with another intermediary.

2. - If at any time sufficient securities of any description are not held by an intermediary or credited to securities accounts which it maintains with another intermediary, it must immediately take such action as is required to ensure that sufficient securities of that description are so held or credited.

3. - In the preceding paragraphs "**sufficient securities**" of any description means securities of an aggregate number or amount at least equal to the aggregate number or amount of securities of that description credited to securities accounts maintained by the intermediary.

4. - Nothing in this Article affects any provision of the rules of a securities clearing or settlement system or other system involving the holding of securities with an intermediary relating to the allocation of the cost of ensuring compliance with the requirements of paragraph 2, including without limitation any provision:

(a) entitling the system operator [or other relevant intermediary] to debit securities to an account holder's securities account in circumstances where a credit of securities to that securities account is not or does not become effective, or is reversed, under Article 5;

2. - Le paragraphe précédent 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.

## CHAPITRE V – OBLIGATIONS DE L'INTERMEDIAIRE

### Article 13

#### *[Obligations de l'intermédiaire]*

1. - Sous réserve du paragraphe 2, un intermédiaire n'est ni tenu de, ni autorisé à, donner effet à toute instruction relative à des titres inscrits au crédit d'un compte de titres d'un titulaire du compte donnée par toute personne autre que ce titulaire du compte.

2. - Le paragraphe précédent 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 l'accord du titulaire du compte;

b) des droits de toute personne (y compris l'intermédiaire) bénéficiaire d'une sûreté constituée conformément à l'article 4;

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 8;

d) toute disposition de la loi applicable ayant un caractère impératif.

### Article 14

#### *[Obligation de l'intermédiaire relative à la détention ou au crédit en compte de titres]*

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. - Lorsque l'intermédiaire ne détient pas lui-même ou auprès d'un autre intermédiaire un nombre suffisant de titres, il doit prendre immédiatement les mesures nécessaires pour en détenir un nombre suffisant.

3. - Dans les paragraphes précédents, un intermédiaire détient lui-même ou auprès d'un autre intermédiaire "**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.

4. - Le présent article n'affecte en rien une quelconque disposition de règles de tout système de compensation ou de règlement-livraison de titres ou de tout autre système régissant la détention de titres auprès d'un intermédiaire, relative au partage des coûts liés au respect des conditions stipulées au paragraphe 2, incluant notamment toute disposition:

a) autorisant l'opérateur du système à débiter le compte d'un titulaire du compte de titres dont le crédit n'est pas ou ne devient pas [effectif][définitif], ou est annulé conformément à l'article 5;

(b) requiring an account holder to procure, or indemnify the system operator or other relevant intermediary against the cost of procuring, the credit of further securities to a securities account of that account holder in circumstances where securities have been or may be debited to that securities account under sub-paragraph (a); or

(c) requiring participants in the system to contribute to the cost of making good any failure by any particular participant to comply with its obligations under sub-paragraph (b) or otherwise to contribute to the cost of ensuring compliance with the requirements of paragraph 2.

5. - Nothing in this Article affects any provision of an account agreement relating to the allocation of the cost of any action taken by an intermediary to ensure compliance with paragraph 2 in a case where:

(a) the action is required because the intermediary holds or has held securities with another intermediary ("**the higher-tier intermediary**") in circumstances where the intermediary is obliged by its agreements with its account holders to hold securities of the relevant description with the higher-tier intermediary or there is no intermediary other than the higher-tier intermediary with which the intermediary is able to hold securities of the relevant description]; and

(b) the number or amount of the securities so held has been reduced under Article 16 as a result of the insolvency of the higher-tier intermediary.

6. - The fact that a credit or disposition is made in contravention of paragraph 1 does not render that credit or disposition ineffective, but:

(a) the intermediary must immediately comply with paragraph 2; and

(b) this paragraph does not affect any liability of the intermediary to compensate an account holder for any loss arising from the contravention.

#### Article 15

#### *[Appropriation of securities to account holders' rights: securities so appropriated not property of the intermediary]*

1. - Securities of each description held by an intermediary or credited to securities accounts held by an intermediary with another intermediary shall be appropriated to the rights of the account holders of that intermediary to the extent necessary to ensure that the aggregate number or amount of the securities of that description so appropriated is equal to the aggregate number or amount of such securities credited to securities accounts maintained by the intermediary.

2. - Securities appropriated under the preceding paragraph shall not form part of the property of the intermediary available for distribution among or realisation for the benefit of its creditors in the event of an insolvency proceeding in respect of the intermediary or be otherwise subject to claims of creditors of the intermediary.

3. - The appropriation required by paragraph 1:

(a) may be effected by appropriate arrangements made by the relevant intermediary in accordance with the applicable law;

(b) if and to the extent that it is not effected by such arrangements, shall be effected by operation of law in accordance with the applicable law.



b) exigeant d'un titulaire du compte qu'il indemnise l'opérateur du système ou tout autre intermédiaire pertinent des coûts engendrés par le crédit de titres supplémentaires sur le compte de ce titulaire lorsque les titres ont été ou peuvent être débités de ce compte de titres conformément à l'alinéa a); ou

c) exigeant des participants au système une contribution aux coûts engendrés par la défaillance d'un participant particulier au titre des engagements mis à sa charge conformément aux dispositions visées à l'alinéa b) ou une contribution aux coûts engendrés par le respect des conditions visées au paragraphe 2.

5. - Le présent article n'affecte en rien une quelconque disposition d'une convention de compte relative au partage des coûts engendrés par une action intentée par un intermédiaire visant au respect du paragraphe 2 dans le cas où:

a) ces mesures s'imposent parce que l'intermédiaire détient ces titres auprès d'un autre intermédiaire ("*l'intermédiaire à l'échelon supérieur*") du fait que les conventions entre l'intermédiaire et ses titulaires de compte lui imposent cette détention auprès de cet intermédiaire ou qu'aucun autre intermédiaire que celui de l'échelon supérieur n'est en mesure de les détenir; et

b) le nombre ou la valeur nominale des titres ainsi détenus a été réduit conformément aux dispositions de l'article 16 en raison de l'insolvabilité de l'intermédiaire à l'échelon supérieur.

6. - 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 immédiatement se mettre en conformité avec les dispositions du paragraphe 2; et

b) le présent paragraphe n'affecte pas l'obligation de l'intermédiaire d'indemniser le titulaire du compte de toute perte résultant de cette violation.

#### Article 15

*[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 doivent être 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 précédent ne font pas partie des actifs de l'intermédiaire disponibles pour distribution ou réalisation en faveur des créanciers dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité ou ne peuvent être autrement revendiqués par les créanciers.

3. - L'affectation exigée au paragraphe 1:

a) peut être réalisée par des méthodes appropriées mises en oeuvre par l'intermédiaire pertinent conformément à la loi applicable;

b) à défaut, cette affectation intervient de plein droit conformément à la loi applicable.

*Article 16**[Effect of insufficiency of securities held in respect of account holders' rights]*

1. - If the aggregate number or amount of securities of any description held by an intermediary or credited to a securities account that it holds with another intermediary is less than the aggregate number or amount of securities of that description credited to securities accounts, the shortfall:

(a) where the intermediary is the operator of a securities clearing or settlement system and the rules of the system make provision for the allocation of the shortfall, shall be allocated in the manner so provided;

(b) in any other case, shall be allocated among the account holders to whose securities accounts securities of the relevant description are credited, in proportion to the respective numbers or amounts of securities so credited.

2. - [Unless otherwise provided by the applicable law,] [I]n any allocation required under paragraph 1(b) no account shall be taken of:

(a) the origin of, or any past dealings in, any securities held by the intermediary or credited to securities accounts held by the intermediary with another intermediary; or

(b) the order in which or time at which any securities are credited or debited to the respective securities accounts of account holders.

**CHAPTER VI – RELATIONS WITH ISSUERS OF SECURITIES***Article 17**[Position of issuers of securities]*

1. - Any rule of law of a Contracting State, and any provision of the terms of issue of securities constituted under the law of a Contracting State, which would prevent the holding of securities with an intermediary or the effective exercise by an account holder of rights in respect of securities held with an intermediary shall be modified to the extent required to make possible the holding of such securities with an intermediary and the effective exercise of such rights.

2. - Without limiting the generality of the preceding paragraph, that paragraph applies in particular to any rule or provision:

(a) which restricts the ability of a holder of securities to exercise voting or other rights in different ways in respect of different parts of a holding of securities of the same description;

(b) [which does not include adequate provision for making available to account holders holding securities with an intermediary, or to intermediaries for transmission to such account holders:

(i) copies of notices, accounts, circulars and other materials addressed by the issuer to holders of such securities; and

(ii) means of exercising the rights attaching to such securities either in person or through a proxy or other representative;]

(c) which prohibits or fails to recognise the holding of securities by a person acting in the capacity of nominee or intermediary;

*Article 16**[Effet de l'insuffisance de titres détenus par rapport aux droits d'un titulaire du compte]*

1. - Si le nombre ou la valeur nominale des titres 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 crédités aux comptes tenus par cet intermédiaire, la quantité manquante:

a) si l'intermédiaire est l'opérateur d'un système de compensation ou de règlement-livraison et que les règles du système comportent des dispositions sur la répartition de la quantité manquante, doit être répartie de la façon ainsi décrite;

b) dans tout autre cas, sera 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. - [Sous réserve de dispositions contraires de la loi applicable,] [L]ors de toute répartition requise au titre de l'alinéa b) du paragraphe précédent 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.

**CHAPITRE VI – RELATIONS AVEC LES EMETTEURS DE TITRES***Article 17**[Position des émetteurs de 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 détenus auprès d'un intermédiaire doit faire l'objet d'une modification afin de permettre la détention desdits titres auprès d'un intermédiaire et l'exercice effectif desdits droits.

2. - Sans limiter la portée générale du paragraphe précédent, 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 auprès d'un intermédiaire, ou permettant aux intermédiaires de transmettre aux dits titulaires de compte:

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

ii) les moyens d'exercice des droits attachés auxdits 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] [intermédiaire inscrit] ou d'intermédiaire;

(d) under which recognition of the holding of securities by an intermediary or the exercise of rights by an account holder holding securities with an intermediary is conditional on the maintenance of records in a particular medium;

(e) which imposes restrictions on the holding of securities or the exercise of rights attaching to securities by reference to the identity, status, residence, nationality, domicile or other characteristics or circumstances of any person acting in the capacity of intermediary.

[3. - Subject to the preceding paragraphs, nothing in this Convention makes an issuer of securities bound by, or compels such an issuer to recognise, a right or interest of any person in or in respect of such securities if the issuer is not bound by or compelled to recognise that right or interest under the law under which the securities are constituted and the terms of issue of the securities.]

*Article 18*  
*[Rights of set-off]*

1. - As between an account holder to whose securities account securities are credited and the issuer of those securities, the fact that the account holder holds the securities with an intermediary shall not of itself, in any insolvency proceeding in respect of the issuer, preclude the existence or prevent the exercise of any rights of set-off which would have existed and been exercisable if the account holder had held the securities directly.

2. - This Article does not affect any express provision of the terms of issue of the relevant securities.

**CHAPTER VII – SPECIAL PROVISIONS WITH RESPECT TO  
COLLATERAL TRANSACTIONS**

*Article 19*  
*[Interpretation of terms used in Chapter VII]*

In this Chapter:

(a) **“relevant collateral agreement”**, **“collateral provider”**, **“collateral taker”**, **“collateral securities”** and **“secured obligations”** have the meanings respectively given in Article [20](1);

(b) **“enforcement event”** means, in relation to a relevant collateral agreement, an event on the occurrence of which, under the terms of the relevant collateral agreement, the collateral taker is entitled to enforce its security.

*Article 20*  
*[Special provisions on enforcement]*

1. - This Article applies in respect of an agreement (a **“relevant collateral agreement”**) under which a person [other than a natural person] (the **“collateral provider”**) creates a security interest in favour of another person (the **“collateral taker”**) in securities held with an intermediary which are of a kind regularly traded on a financial market (the **“collateral securities”**) in order to secure the performance of financial obligations of any kind referred to in paragraph 2 (the **“secured obligations”**).

d) en vertu de laquelle la reconnaissance de la détention de titres 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 ou du domicile ou d'autres caractéristiques ou circonstances relatives à toute personne agissant en qualité d'intermédiaire.

[3. - Sous réserve des paragraphes précédents, aucune disposition de la présente Convention n'impose à un émetteur de titres d'être tenu envers une personne par, ou oblige un tel émetteur à reconnaître à une telle personne, un droit sur, ou relatif à, de tels titres qui serait plus étendu ou dont la portée serait plus grande que ce qui est prévu par la loi et les contrats régissant l'émission de ces titres.]

*Article 18*  
*[Compensation]*

1. - Entre l'émetteur de titres et le titulaire d'un compte auquel ces titres sont crédités, le fait que ces titres soient détenus auprès d'un intermédiaire ne doit pas par ce seul fait 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 de façon directe.

2. - Le présent article ne porte pas atteinte aux stipulations expresses des contrats d'émission des titres considérés.

## CHAPITRE VII – DISPOSITIONS SPECIALES AUX OPERATIONS DE GARANTIE

*Article 19*  
*[Interprétation des termes employés dans le Chapitre VII]*

Dans le présent Chapitre:

a) "**contrat de garantie considéré**", "**constituant de la garantie**", "**preneur de la garantie**", "**titres donnés en garantie**" et "**obligations garanties**" ont les significations qui leur sont respectivement données au paragraphe 1 de l'article 20;

b) "**cas de réalisation**" désigne, par rapport à une convention de garantie considérée, un événement dont la survenance permet, conformément aux termes de la convention de garantie considérée, au preneur de la garantie de réaliser sa sûreté.

*Article 20*  
*[Dispositions spécifiques relatives à la réalisation]*

1. - Le présent article s'applique à un contrat (un "**contrat de garantie considéré**") au titre duquel une personne autre qu'une personne physique (le "**constituant de la garantie**") constitue une sûreté au bénéfice d'une autre personne (le "**preneur de la garantie**") sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire qui sont d'un type négocié habituellement sur un marché financier (les "**titres donnés en garantie**") afin de garantir l'exécution d'obligations financières de toute nature prévues au paragraphe 2 (les "**obligations garanties**").

2. - The secured obligations may consist of or include any obligation of a financial character, including:

- (a) present or future, actual or contingent or prospective obligations (including obligations arising under a master agreement, whether under a provision for the acceleration or close-out of obligations or otherwise);
- (b) obligations to deliver securities or other property;
- (c) obligations owed to the collateral taker by a person other than the collateral provider;
- (d) obligations of a specified description arising from time to time.

3. - On the occurrence of an enforcement event, the collateral taker may realise the collateral securities:

- (a) by selling them and applying the net proceeds of sale in or towards the discharge of the secured obligations;
- (b) by appropriating the collateral securities as the collateral taker's own property and setting off their value against, or applying their value in or towards the discharge of, the secured obligations, provided that the relevant collateral agreement provides for realisation in this manner and specifies the basis on which collateral securities are to be valued for this purpose.

4. - Collateral securities may be realised under the preceding paragraph:

- (a) subject to any contrary provision of the relevant collateral agreement, without any requirement that:
  - (i) prior notice of the intention to realise shall have been given;
  - (ii) the terms of the realisation be approved by any court, public officer or other person; or
  - (iii) the realisation be conducted by public auction or in any other prescribed manner; and
- (b) notwithstanding the commencement or continuation of an insolvency proceeding in respect of the collateral provider or the collateral taker.

5. - Realisation under paragraph shall be effected in a commercially reasonable manner.

#### *Article 21*

#### *[Special provisions on the right to use collateral securities]*

1. - If and to the extent that the terms of a relevant collateral agreement so provide, the collateral taker shall have the right to use and dispose of the collateral securities as if it were the owner of them (a "**right of use**").

2. - Where a collateral taker exercises a right of use, it thereby incurs an obligation to replace the collateral securities originally transferred (the "**original collateral securities**") by transferring the same number or amount of securities of the same description to the collateral provider not later than the performance of the secured obligations.

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 bien;

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 particulière.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5. - La réalisation au titre du paragraphe 3 sera effectuée d'une manière commercialement raisonnable.

#### *Article 21*

##### *[Dispositions spécifiques relatives au droit d'utiliser les titres donnés en garantie]*

1. - Pour autant que les stipulations d'un contrat de garantie particulier le prévoient, le preneur de la garantie aura le droit d'utiliser et d'aliéner des titres donnés en garantie comme s'il en était le propriétaire (un "**droit d'utilisation**").

2. - Lorsque le preneur de la garantie exerce son droit d'utilisation, il contracte l'obligation de remplacer les titres donnés en garantie qui ont été originellement transférés (les "**titres donnés originellement en garantie**") en transférant au constituant de la garantie, au plus tard lors de l'exécution des obligations garanties, le même nombre de titres de même nature.

3. - Securities transferred under the preceding paragraph at a time before the secured obligations have been fully discharged:

(a) shall, in the same manner as the original collateral securities, be subject to a security interest under the relevant collateral agreement, which shall be treated as having been created at the same time as the security interest in respect of the original collateral securities was created; and

(b) shall in all other respects be subject to the terms of the relevant collateral agreement.

4. - The exercise of a right of use shall not render invalid or unenforceable any right of the collateral taker under the relevant collateral agreement.

5. - The relevant collateral agreement may provide that, if an enforcement event occurs before the secured obligations have been fully performed, either or both of the following shall occur, or may at the election of the collateral taker occur, whether through the operation of netting or set-off or otherwise:

(a) the respective obligations of the parties are accelerated so as to be immediately due and expressed as an obligation to pay an amount representing their estimated current value or are terminated and replaced by an obligation to pay such an amount;

(b) an account is taken of what is due from each party to the other in respect of such obligations, and a net sum equal to the balance of the account is payable by the party from whom the larger amount is due to the other party.

#### *Article 22*

##### *[Protection of certain provisions relating to top-up or substitution of collateral]*

Where a relevant collateral agreement includes:

(a) an obligation to deliver collateral securities or additional collateral securities [in circumstances specified in the relevant collateral agreement][in order to take account of changes in the value of the collateral provided under the relevant collateral agreement or in the amount of the secured obligations]; or

(b) a right to withdraw collateral securities or other collateral on providing, by way of substitution or exchange, collateral securities of substantially the same value,

the provision of such collateral securities or additional, substitute or replacement collateral securities shall not be treated as invalid, reversed or declared void solely on the basis that it occurs after, or during a prescribed period before, the commencement of an insolvency proceeding in respect of the collateral provider, or after the secured obligations have been incurred.

#### *Article 23*

##### *[Declarations in respect of Chapter VII]*

A Contracting State may, at the time of signature, ratification, acceptance, approval or accession, make a declaration that this Chapter shall not apply in respect of the law of that Contracting State.



3. - Les titres transférés en vertu du paragraphe précédent préalablement à l'exécution complète des obligations garanties:

a) seront, de la même manière que les titres donnés originellement en garantie, soumis à une sûreté constituée au titre du contrat de garantie considéré, qui sera réputée comme ayant été créée au moment de la constitution de la sûreté relative aux titres donnés originellement en garantie; et

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

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

5. - Le contrat de garantie considéré peut prévoir que, si un cas de réalisation de la garantie survient avant l'exécution 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 compensation, résiliation d'opérations ou autrement:

a) la déchéance du terme des obligations respectives des parties est prononcée, de sorte que lesdites obligations deviennent soit immédiatement exigibles, le montant ainsi exigible étant exprimé comme une obligation de payer une somme d'argent correspondant à leur valeur courante estimée, ou 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 22*

*[Protection assurée par certaines dispositions relatives au "top-up" ou à la substitution de garantie]*

Lorsqu'un contrat de garantie pertinent stipule:

a) une obligation de livrer des titres donnés en garantie ou des titres donnés en garantie supplémentaires [dans les conditions spécifiées dans le contrat de garantie considéré][afin de tenir compte des changements de valeur de la garantie donnée en vertu du contrat de garantie considéré ou du montant d'obligations garanties]; ou

b) un droit de retirer des titres donnés en garantie ou une autre garantie en fournissant, en substitution ou échange, des titres donnés en garantie d'une valeur substantiellement identique,

la fourniture de tels titres donnés en garantie, ou de titres donnés en garantie supplémentaire, ou de titres donnés en garantie par voie de substitution ou d'échange ne pourra être annulée ni frappée de nullité ni considérée comme de nul effet pour l'unique raison qu'elle intervient après ou pendant une période donnée avant l'engagement d'une procédure d'insolvabilité à l'égard du constituant de la garantie.

#### *Article 23*

*[Déclarations à propos du Chapitre VII]*

Un Etat contractant peut, au moment de la signature, de la ratification, de l'acceptation, de l'approbation ou de l'adhésion, faire une déclaration énonçant que ce Chapitre ne sera pas applicable dans le droit de cet Etat contractant.