



**COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT
POUR LA PREPARATION D'UN PROJET DE CONVENTION
SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX
TITRES INTERMEDIÉS
Quatrième session
Rome, 21-25 mai 2007**

UNIDROIT 2007
Etude LXXVIII – Doc. 95
Original: anglais
août 2007

RAPPORT

Introduction

1. Du 21 au 25 mai 2007, 36 Etats membres, un Etat non membre et neuf observateurs, pour un total de 113 délégués (*cf.* Annexe 3) se sont réunis à Rome pour la quatrième session du Comité d'UNIDROIT d'experts gouvernementaux pour la préparation d'un projet de Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiaires (ci-après désigné le "Comité" ou le "CEG"). Les documents de travail étaient les suivants:

- l'avant-projet de Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiaires, tel qu'adopté par le Comité lors de sa troisième session tenue à Rome du 6 au 15 novembre 2006 (UNIDROIT 2006, Etude LXXVIII, Doc. 57; ci-après désigné le "projet de Convention");
- concernant le Groupe de travail sur les systèmes dits "transparentes" (à l'exception du dernier, tous ces documents n'existent qu'en anglais): un document de travail et un (projet de) Rapport préparés par les Présidents du Groupe de travail (UNIDROIT 2007, Study LXXVIII, Docs. 60, 70, 88); les commentaires soumis par le Gouvernement de la République tchèque (UNIDROIT 2007, Study LXXVIII, Doc. 61), le Gouvernement de la République fédérative du Brésil (UNIDROIT 2007, Study LXXVIII, Docs. 62 et 85), le Gouvernement grec (UNIDROIT 2007, Study LXXVIII, Docs. 63 et 77), le Gouvernement du Royaume-Uni (UNIDROIT 2007, Study LXXVIII, Doc. 64), le Gouvernement de la République populaire de Chine (UNIDROIT 2007, Study LXXVIII, Doc. 65), le Gouvernement français (UNIDROIT 2007, Study LXXVIII, Doc. 66), le Gouvernement suisse (UNIDROIT 2007, Study LXXVIII, Doc. 67), le Gouvernement sud-africain (UNIDROIT 2007, Study LXXVIII, Doc. 71), le Gouvernement argentin (UNIDROIT 2007, Study LXXVIII, Doc. 78), le Gouvernement de Malte (UNIDROIT 2007, Study LXXVIII, Doc. 81), la délégation des Etats-Unis d'Amérique (UNIDROIT 2007, Study LXXVIII, Doc. 91); et un document de travail supplémentaire préparé par le Secrétariat (UNIDROIT 2007, Etude LXXVIII, Doc. 44 Add.);

- concernant le sujet des règles transitoires: un document de travail et un Rapport préparés par la délégation suisse (UNIDROIT 2007, Study LXXVIII, Doc. 59 – en anglais seulement, et UNIDROIT 2007, Etude LXXVIII, Doc. 84); les observations soumises par la délégation des Etats-Unis d'Amérique (UNIDROIT 2007, Study LXXVIII, Doc. 68 – en anglais seulement), la délégation finlandaise (UNIDROIT 2007, Study LXXVIII, Doc. 69 – en anglais seulement), la délégation de la République tchèque (UNIDROIT 2007, Study LXXVIII, Doc. 73 – en anglais seulement), et la délégation de la République de Corée (UNIDROIT 2007, Study LXXVIII, Doc. 87 – en anglais seulement);
- observations d'ordre général concernant le projet de Convention, soumises par l'*International Swaps and Derivatives Association, Inc.* (UNIDROIT 2007, Etude LXXVIII, Doc. 72), la délégation des Etats-Unis d'Amérique (UNIDROIT 2007, Etude LXXVIII, Docs. 74 et 83), la délégation du Danemark (UNIDROIT 2007, Etude LXXVIII, Doc. 75), la Fédération bancaire de l'Union européenne (UNIDROIT 2007, Etude LXXVIII, Doc. 76), le Gouvernement de la République de Lettonie (UNIDROIT 2007, Etude LXXVIII, Doc. 79), le Gouvernement turc (UNIDROIT 2007, Etude LXXVIII, Doc. 80), le Gouvernement polonais (UNIDROIT 2007, Etude LXXVIII, Doc. 82), le Gouvernement français (UNIDROIT 2007, Etude LXXVIII, Doc. 86), le Gouvernement du Royaume-Uni (UNIDROIT 2007, Etude LXXVIII, Doc. 89), la délégation autrichienne (UNIDROIT 2007, Etude LXXVIII, Doc. 90), la délégation de la République tchèque (UNIDROIT 2007, Etude LXXVIII, Doc. 92) et le Gouvernement italien (UNIDROIT 2007, Etude LXXVIII, Doc. 93); et
- différents documents de travail et documents informels qui ont été soumis au cours de la session (cf. le tableau en Annexe 1 et les Annexes 4 à 9).

2. Le Président du Comité, M. Hans Kuhn (Suisse), a ouvert la session à 10 heures et souhaité la bienvenue à tous les délégués. Il a indiqué que l'un des principaux sujets de discussion sur la base des travaux intersessions était de savoir comment les systèmes transparents pourraient être couverts par le projet de Convention. Il a remercié les délégués pour leur contribution à ces travaux dont le résultat était un Rapport d'excellente qualité.

3. Le Comité a adopté un ordre des travaux détaillé (voir l'Annexe 2).

4. Le Secrétaire Général a présenté le nouveau Secrétaire du Comité, M. Thomas Keijser, ainsi que Mlle Aurelia Piacitelli, qui apporterait son assistance pour la documentation française.

5. Le Président du Comité a proposé d'ajouter à la composition actuelle du Comité de rédaction la Finlande et la Colombie, à la lumière des discussions sur les systèmes transparents. Le Comité de rédaction a donc été présidé par M. Hideki Kanda (Japon), co-présidé par M. Guy Morton (Royaume-Uni) et M. Michel Deschamps (Canada), et composé des représentants des Etats suivants: Allemagne, Belgique, Colombie (au nom des Etats d'Amérique latine), Etats-Unis d'Amérique, Finlande (au nom des Etats nordiques), France, Luxembourg et Suisse, ainsi que de tout observateur invité par le Président du Comité de rédaction à participer aux travaux de ce Comité.

Systemes transparents: généralités

6. Le Président du Comité a invité les co-présidents du Groupe de travail sur les systèmes transparents à présenter les travaux intersessions sur ce sujet (pour les documents relatifs aux systèmes transparents, voir le paragraphe 1 ci-dessus). Les co-présidents ont remercié les délégations et les observateurs qui avaient participé de façon active aux travaux sur les systèmes

transparents (voir le rapport sur le sujet, Doc. 88), et ont exprimé l'espoir de pouvoir parvenir à une solution satisfaisante pour inclure cette catégorie importante de systèmes dans le champ d'application de la Convention. Ils ont indiqué qu'une réunion du Groupe de travail s'était tenue avant la session du Comité et que les participants avaient exprimé le plus grand intérêt à établir un mécanisme de déclaration pour les éléments des systèmes transparents qui ne pourraient pas être couverts dans le texte de la Convention même. Un aperçu de la présentation des co-présidents figure en Annexe 9 (en anglais seulement). Après l'introduction (tableaux 1 à 4), ils ont décrit différents types de systèmes transparents (tableaux 5 à 9). Les trois questions importantes suivantes ont ensuite été traitées: 1) le rôle et les fonctions des intermédiaires dans les systèmes transparents (tableaux 10 à 22); 2) la position du DCT au niveau le plus élevé (tableaux 23 à 28); 3) les articles 7(5) et 24 de la Convention (tableaux 29 et 30).

7. Le Président du Comité et des délégués ont remercié le Groupe de travail sur les systèmes transparents, et ses co-présidents en particulier, pour l'excellent travail. Le Président a ensuite appelé les participants à faire des observations concernant des spécificités sur le plan national ainsi qu'en général sur l'approche à suivre en ce qui concerne les systèmes transparents.

8. Le Secrétariat a annoncé qu'un document supplémentaire (Doc. 44 Add.) avait été préparé contenant des informations sur les systèmes en Chine et au Royaume-Uni.

9. Un observateur a indiqué qu'il y avait essentiellement deux façons de résoudre la question des systèmes transparents: 1) une disposition générale combinée avec un mécanisme de déclaration; ou 2) une approche plus fragmentée consistant à modifier chaque disposition du projet de Convention le cas échéant.

10. Une autre délégation a présenté une solution éventuelle (cf. Doc. 91): un Etat contractant pourrait faire une déclaration dans laquelle il pourrait expliquer comment la Convention s'appliquait dans cet Etat. On a indiqué que de telles déclarations devraient être spécifiques et qu'elles devraient être contrôlées au moment du dépôt pour une question de cohérence. Plusieurs délégations et un observateur ont apporté leur soutien à une reconnaissance générale de la possibilité du partage des fonctions, ainsi qu'au mécanisme de déclaration proposé dans le Doc. 91. Parmi les arguments présentés en faveur d'un mécanisme de déclaration avec une référence au droit non conventionnel, par rapport à une adaptation du texte du projet de Convention article par article, il y a eu les contraintes de temps ainsi que le fait qu'il existait différents types de systèmes transparents, que ces systèmes évoluaient et que de nouvelles variétés de systèmes pourraient apparaître.

11. Le Président du Comité a conclu qu'il existait deux approches principales pour tenir compte des systèmes transparents, soit par un mécanisme de déclaration, soit par une approche plus fragmentée, article par article.

Systèmes transparents: I. Rôle et fonctions des détenteurs centraux de titres (DCT)

12. Le Secrétariat a indiqué qu'à la lumière des discussions sur les systèmes transparents, deux points avaient été inscrits à l'ordre du jour. Le premier, qui pourrait être également pertinent pour les systèmes non transparents, avait trait aux rôles et aux fonctions des DCT et était subdivisé en trois parties: 1) peut-on qualifier un DCT d'intermédiaire?; 2) comment les articles 19, 21 et 22 s'appliquent-ils à un DCT et quel est le rôle des comptes de l'émetteur à cet égard?; 3) les règles des DCT devraient-elles être mentionnées dans le projet de Convention comme des règles relatives aux systèmes de compensation ou de règlement-livraison?

I.1 Le DCT en tant qu'intermédiaire

13. En ce qui concerne l'introduction de dispositions du type de l'article 1(3), (4) et (5) de la Convention de la Haye sur les titres (voir le Doc. 91), un certain nombre de délégations ont été d'avis que les DCT pourraient être des intermédiaires en vertu du projet de Convention et se sont exprimés en faveur d'une reconnaissance plus explicite des DCT. Une délégation a rappelé que l'exclusion à l'article 3 avait été insérée sur la base de l'hypothèse que les DCT pouvaient être, et étaient en général, des intermédiaires. Plusieurs délégations ont partagé cette interprétation et suggéré d'ajouter une référence aux DCT de façon positive dans la Convention conformément à ce qui avait été fait à l'article 1(3), (4) et (5) de la Convention de la Haye sur les titres, soit à l'article 1, soit à l'article 3 du projet de Convention, soit dans les deux.

14. Une délégation a indiqué qu'une clarification de la position d'un DCT, conformément à ce qui avait été fait dans la Convention La Haye, pourrait certainement être utile, mais qu'il faudrait tenir compte du fait que le projet de Convention d'UNIDROIT ne contenait pas des règles de conflit de lois mais des règles de droit matériel.

15. Une délégation a partagé l'opinion selon laquelle la formulation négative actuelle de l'article 3 n'empêchait pas les DCT d'être des intermédiaires. Elle a également indiqué que, dans son système, le DCT n'était pas considéré comme un intermédiaire. Pour cette raison, cette délégation n'était pas en faveur d'une référence positive aux DCT dans le texte du projet de Convention.

16. Le Président du Comité a conclu que la majorité des délégations s'était exprimée pour dire que les DCT pourraient être considérés comme des intermédiaires, et a demandé au Comité de rédaction d'en tenir compte lors de l'examen du libellé de l'article 1 et/ou de l'article 3 du projet de Convention.

I.2 "Comptes de l'émetteur"

17. Une délégation a souligné que les comptes de l'émetteur n'étaient pas des comptes de titres. On ne pouvait pas effectuer de crédit, de débit ou d'identification dans un compte de l'émetteur, et il ne pouvait pas y avoir de ségrégation. Elle a toutefois proposé que, en vertu d'une approche fonctionnelle, l'article 19 pourrait être pertinent pour un compte d'émetteur, si cette disposition s'appliquait au niveau le plus élevé.

18. Une délégation a indiqué que, dans son système, les comptes de l'émetteur n'étaient pas nécessairement tenus par le DCT, mais pouvaient être tenus par tout intermédiaire. Elle a également estimé que l'article 19 pourrait s'appliquer aux comptes de l'émetteur. Même si les comptes de l'émetteur n'étaient pas des comptes de titres, en vertu de l'article 19 un intermédiaire tel qu'un DCT était obligé de s'assurer qu'il ne créditait pas plus de titres sur des comptes de titres que la quantité réelle de titres qu'il détenait, et tout déséquilibre devait être corrigé d'une façon ou d'une autre. Elle a estimé qu'il serait utile de préciser dans le texte du projet de Convention ou du Rapport explicatif que l'article 19 s'appliquerait à un intermédiaire, y compris un DCT, qui ne détient pas de titres à proprement parler mais qui tient les comptes pour un émetteur.

19. Le Comité a en général été d'avis qu'il faudrait faire une distinction claire entre un compte de l'émetteur et un compte de titres. A propos du fait que l'article 19 devrait s'appliquer au niveau le plus élevé, une délégation a indiqué qu'il faudrait mettre l'accent sur les maillons intermédiaires de la chaîne, excluant le niveau le plus élevé. Un certain nombre d'autres délégations ont toutefois contesté cette position. Elles ont indiqué que l'article 19 devrait également s'appliquer à un DCT ou un autre intermédiaire lorsque cet intermédiaire ne détenait pas matériellement les titres ou des titres auprès d'un autre intermédiaire, mais qu'il tenait les comptes des titres émis. Afin de garantir

l'intégrité du système, ces délégations ont estimé que le nombre de titres inscrits sur un compte de l'émetteur devrait correspondre au nombre de titres inscrits sur les comptes de titres des participants.

20. Une délégation a indiqué que la confusion pourrait être causée par le libellé de l'article 19 qui indiquait qu'un intermédiaire devait "détenir" des titres. Pour certains, le concept de détention pourrait ne pas comprendre des activités d'inscription relatives à un compte de l'émetteur qui serait tenu, par exemple, par un DCT. Elle a demandé au Comité de rédaction de trouver un langage approprié pour refléter l'idée généralement acceptée que les inscriptions sur les comptes des titulaires de comptes et dans les livres comptables de l'émetteur devraient correspondre. Deux délégations ont été favorables au réexamen du terme "détention".

21. Le Président du Comité a conclu que, s'il fallait clairement distinguer les comptes de l'émetteur des comptes de titres, l'avis qui prévalait était que les articles 19, 21 et 22 pouvaient s'appliquer au niveau le plus élevé, comme celui des DCT. La question a été renvoyée au Comité de rédaction.

I.3 Règles des DCT

22. En ce qui concerne la question de savoir s'il faudrait mentionner dans le projet de Convention les règles des DCT, comme par exemple les règles relatives aux systèmes de compensation de titres ou de règlement-livraison, l'un des co-présidents du Groupe de travail sur les systèmes transparents a indiqué qu'il pourrait y avoir des circonstances dans lesquelles un DCT n'agirait pas dans le cadre d'un système de compensation ou de règlement-livraison.

23. Une délégation a indiqué que l'on pourrait couvrir les règles des DCT dans le projet de Convention de la même manière que cela avait été fait pour les règles uniformes des systèmes de compensation et de règlement-livraison, mais sous réserve de conditions comparables à celles qui s'appliquaient à la reconnaissance des règles uniformes des systèmes de règlement-livraison (par exemple le système devrait être soumis à une forme de contrôle par un organe gouvernemental, et les règles pertinentes devraient être publiques). Deux autres délégations ont appuyé cette position.

24. Deux observateurs ont proposé d'examiner de façon attentive les conséquences d'une référence aux règles des DCT en plus de la référence aux règles des systèmes de compensation de titres. Ils se sont également demandés s'il était judicieux d'essayer de définir le terme DCT, ce que l'on avait déjà essayé de faire mais qui s'était avéré très difficile en pratique.

25. Deux délégations ont proposé de suivre une approche fonctionnelle et ont suggéré de mettre l'accent non pas sur les organes, comme les DCT, mais sur les fonctions. Elles ont indiqué que, en suivant une telle approche fonctionnelle, il ne serait pas nécessaire de définir le DCT.

26. Plusieurs délégations se sont posé la question de savoir si l'on pourrait identifier d'autres fonctions des DCT, ou des références pertinentes aux règles des DCT, qui n'avaient pas encore été couvertes par le texte actuel du projet de Convention. Elles ont indiqué que la fonction de règlement-livraison de titres était de toute façon suffisamment couverte par la référence aux règles des systèmes de règlement-livraison de titres.

27. Une délégation a posé la question de savoir si la règle établie à l'article 18(2) ne devrait pas également s'appliquer aux fonctions relevant du droit des sociétés exercées par les DCT. A cet égard, le Président du Comité de rédaction a fait remarquer que le projet de Convention traitait principalement, selon lui, de la détention, du transfert et de la mise en garantie de titres, et non pas de questions de droit des sociétés.

28. Une délégation a présenté deux autres exemples dans lesquels les règles des DCT pourraient avoir un rôle: 1) un émetteur réduit la quantité d'actions émises et crée ainsi une perte qui est affectée proportionnellement parmi les titulaires de comptes sur la base des règles du DCT; 2) un émetteur rembourse prématurément des obligations dont le remboursement est affecté parmi les titulaires de comptes sur la base des règles du DCT. Deux délégations toutefois ont été d'avis que ces deux exemples relevaient du droit des sociétés et que les règles nationales déterminant la relation entre l'émetteur et les titulaires de comptes ne devaient pas être affectées.

29. Tout en reconnaissant qu'il était difficile de définir un DCT, une délégation a néanmoins fait état de sa préoccupation quant à suivre une approche strictement fonctionnelle. Elle s'est référée aux règles de répartition des pertes de l'article 22 et indiqué que, dans cette situation, un DCT devrait déterminer dans quels cas il agissait en qualité de DCT, et dans quels cas il n'agissait pas en cette qualité. Elle a mis en garde quant à l'extrême difficulté en pratique de procéder à de telles distinctions au sein de la même entité.

30. Une autre délégation a estimé que le texte du projet de Convention devrait demeurer inchangé.

31. Une délégation a demandé de pouvoir disposer de plus de temps pour un examen du texte du projet de Convention, et a présenté un document plus tard au cours de la session (Annexe 5).

32. Le Président du Comité a conclu qu'aucune fonction spécifique du DCT n'avait été identifiée qui ne soit déjà couverte par les définitions actuelles relatives aux systèmes de compensation et de règlement-livraison. Le texte du projet de Convention resterait donc inchangé pour le moment, étant entendu que l'on pourrait revoir la question ultérieurement.

Systemes transparents: II. Partage des fonctions concernant la "tenue d'un compte de titres" et le statut des "gestionnaires de compte"

Introduction

33. Le Secrétariat a présenté la question du partage des fonctions concernant la tenue d'un compte de titres ainsi que celle du statut des gestionnaires de compte. Sur la base du rapport préparé par les co-présidents du Groupe de travail sur les systèmes transparents, plusieurs dispositions du projet de Convention avaient été identifiées dans lesquelles cette question jouait un rôle. Le Secrétariat a proposé de discuter ces dispositions afin de parvenir à la meilleure solution possible pour satisfaire les systèmes transparents (par exemple par un mécanisme de déclaration ou par une révision article par article).

34. Le Président du Comité a donné la parole aux délégations avant de passer à l'examen des dispositions indiquées spécifiquement dans l'ordre du jour.

35. Une délégation a été favorable à une disposition quelque part dans le projet de Convention qui indiquerait que la tenue d'un compte de titres exigeait un certain nombre d'actions différentes qui pourraient être confiées à différents organismes en vertu du droit non conventionnel. Elle n'a pas estimé souhaitable de suivre l'approche visant à déterminer, article par article, quelles étaient les fonctions qui pouvaient être partagées, parce que l'on courait le risque que tous les systèmes ne soient pas couverts et que les dispositions deviennent illisibles.

36. Une autre délégation a soutenu ces observations et indiqué que le projet d'article 20*bis* qui figurait au Doc. 91 avait à l'esprit une disposition générale reconnaissant le partage des fonctions.

Elle a également indiqué que l'objectif principal du mécanisme de déclaration était d'informer les autres sur la façon dont la Convention s'appliquait au sein d'un Etat dans lequel une déclaration avait été faite (par exemple que certaines obligations de l'intermédiaire pertinent étaient exécutées en vertu du droit non conventionnel par certaines autres entités).

37. Une délégation a indiqué qu'il devrait en effet être possible de partager les tâches entre différentes entités dans les systèmes transparents et que cela n'aurait pas d'effet perturbateur sur le projet de Convention, mais qu'il était crucial qu'il y ait un compte de titres sur lequel effectuer des actions fondamentales comme un crédit, un débit, une identification ou une saisie. S'il y avait plus d'un compte, on ne saurait pas clairement sur quel compte un tel crédit, débit, identification ou saisie aurait des effets.

38. A propos de la discussion concernant le rôle des intermédiaires et des comptes (ou inscriptions) dans le projet de Convention, le Président du Comité de rédaction a indiqué que, à son avis, il était crucial de déterminer l'inscription pertinente (par exemple un crédit, un débit ou une identification) ayant des effets juridiques. Cela pourrait être différent selon les systèmes. Par exemple, dans un système comme celui du Japon, un investisseur pourrait avoir des comptes pour des actions Toyota auprès de deux intermédiaires différents (par exemple deux maisons de titres), et l'inscription pertinente pourrait se faire auprès de l'un ou l'autre intermédiaire, selon le choix de l'investisseur. Dans des systèmes transparents, l'inscription pertinente pourrait avoir lieu auprès du DCT au niveau le plus élevé. Il a indiqué que, dans tous les cas, il ne devrait y avoir qu'une seule inscription pertinente ayant des effets juridiques.

39. Une autre délégation a indiqué qu'il faudrait éviter d'avoir deux intermédiaires pour le même compte. Le fait que deux ou plusieurs personnes exécutent des fonctions sur un compte ne signifiait pas, à son avis, qu'il s'agissait de deux intermédiaires.

40. Plusieurs autres délégations et un observateur ont été favorables à une disposition envisageant un partage des fonctions. L'avis général était que le libellé ne devrait pas avoir pour résultat qu'il y ait deux intermédiaires pour le même titulaire de compte, et qu'il devrait toujours y avoir un compte pertinent.

41. Une délégation a posé la question de savoir si le droit non conventionnel pourrait également permettre la division des obligations et des responsabilités. Une autre délégation a répondu que, à son avis, on devrait pouvoir déterminer en vertu du droit non conventionnel quelles étaient les conséquences du partage des fonctions pour ce qui était de la responsabilité des entités concernées. Si un intermédiaire externalisait une fonction à une autre entité, le droit non conventionnel déterminerait si l'intermédiaire était responsable, ou si le fait d'externaliser entraînait également un transfert de responsabilités à cette autre entité. Elle a estimé qu'il s'agissait d'une approche prudente à la lumière des différences des affectations des responsabilités dans des systèmes différents, et à la lumière des développements futurs actuellement imprévisibles. Elle a par ailleurs été d'avis que cette approche était conforme à celle de l'article 20 du projet de Convention qui laissait une grande discrétion au droit non conventionnel en ce qui concernait la responsabilité des intermédiaires. Une autre délégation a apporté son soutien à l'observation selon laquelle l'article 20(1), en ce qui concerne les responsabilités et les obligations, se référait principalement au droit non conventionnel. De la même façon, une autre délégation a indiqué que la question de la responsabilité devrait être déterminée en vertu du droit non conventionnel.

42. Un observateur a proposé d'établir une distinction claire entre les aspects juridiques et techniques de la tenue d'un compte. Il a indiqué que la Convention de La Haye sur les titres faisait allusion à cette question mais qu'il faudrait peut-être revoir ce point à la lumière des développements techniques. L'observateur a souligné l'importance, à la fois pour tenir compte des

systèmes transparents et pour les développements techniques futurs, 1) du concept du partage des fonctions, et 2) d'identifier les entités intermédiaires. Il a indiqué que le projet de Convention ne devrait pas selon lui s'appliquer à certaines entités qui ne faisaient pas partie de la chaîne de détention, comme par exemple une entité qui n'avait qu'une fonction d'auxiliaire au niveau de l'intermédiaire pertinent qui contribuait à exercer les fonctions de cet intermédiaire (par exemple des fonctions d'assistance informatique). Il a estimé que ces fonctions d'assistance ne faisaient pas partie de la chaîne de détention mais qu'il s'agissait plutôt d'un accord interne entre l'intermédiaire et le prestataire. Il a indiqué que si un intermédiaire avait conclu une convention de compte avec un titulaire de compte mais avait externalisé toutes les fonctions à un tiers, le tiers ne devrait jamais être considéré comme un intermédiaire parce qu'il n'y avait aucune relation juridique entre le titulaire de compte et le tiers.

43. Le Président du Comité a conclu que l'opinion prédominante était qu'il faudrait insérer une règle générale prévoyant que le droit non conventionnel pourrait permettre que différentes fonctions soient exercées par différentes entités pour la tenue d'un compte de titres. Cette règle pourrait être combinée avec un mécanisme de déclaration permettant aux Etats contractants de décrire de façon claire les fonctions de ces personnes. Par ailleurs, il a demandé au Comité de rédaction de tenir compte de la décision prise, à savoir qu'il ne pourrait y avoir qu'un seul compte pertinent et qu'un seul intermédiaire pertinent.

Article 5

44. A propos de la question de savoir comment le concept de partage dans la tenue d'un compte de titres fonctionnerait dans le contexte de l'article 5, une délégation a indiqué que, dans de nombreux systèmes, les instructions de procéder à un débit ou un crédit étaient données aux gestionnaires des comptes plutôt que directement à l'intermédiaire pertinent. Le Président du Comité a conclu que s'il devait y avoir une règle générale sur le partage des fonctions, aucune modification de l'article 5 ne serait nécessaire.

Article 6

45. En ce qui concerne le fonctionnement de l'article 6 dans un contexte de partage, une délégation a indiqué que les articles 5 et 6 étaient étroitement liés et que le partage des fonctions par rapport aux deux dispositions devrait être possible. Le Président du Comité a conclu que s'il devait y avoir une règle générale, aucun amendement spécifique ne serait nécessaire à l'article 6.

Article 7

46. A propos de la question de la compensation ("*netting*") en vertu de l'article 7(5) qui avait été identifiée par le Groupe de travail sur les systèmes transparents, une délégation a suggéré d'être plus clair (voir Doc. 91, p. 2) sur le fait que cette disposition n'était pas entendue comme étant impérative. Plusieurs délégations ont été favorables à cette clarification. Le Président du Comité a conclu que l'article 7(5) serait amendé pour qu'il soit clair que cette règle n'était pas impérative.

Article 8

47. Une délégation a indiqué qu'une règle générale envisageant le partage des fonctions soulevait une question à propos de l'article 8(2)(a). Les règles en matière de validité et d'opposabilité devraient-elles bénéficier seulement à l'intermédiaire pertinent ou également à toutes les autres entités qui exercent des fonctions pour l'intermédiaire pertinent? Elle a donné l'exemple d'un système "de catégorie un" tel que présenté dans le rapport du Groupe de travail sur

les systèmes transparents, dans lequel un gestionnaire de compte, et non pas le DCT (l'intermédiaire pertinent), a financé l'acquisition de titres pour les détenteurs de comptes.

48. Le débat qui a suivi a été centré sur l'idée généralement acceptée que le fondement sur lequel repose l'opposabilité, à savoir le contrôle, devrait prévaloir. Une délégation a indiqué que l'article 8(2)(a) visait une garantie établie en faveur de la personne qui tenait le compte et envisageait l'opposabilité automatique, justement parce que la personne qui tenait le compte en avait également le contrôle. Elle a considéré que le sens de "intermédiaire pertinent" ne devrait pas être étendu parce que cela impliquerait que plus d'une personne pourrait être l'intermédiaire pertinent. Une autre délégation a confirmé que la fonction pertinente dans le contexte de l'article 8(2)(a) était étroitement liée au fondement de l'opposabilité, à savoir que l'intermédiaire pertinent contrôlait les inscriptions sur le compte en raison de sa fonction de gestionnaire du compte. Une déclaration devrait refléter que la fonction essentielle liée à cette disposition était de décider quelles inscriptions - débit, crédit ou les inscriptions visées à l'article 8 - devaient être faites sur un compte particulier. Une autre délégation a également appelé à la vigilance sur la question de l'article 8(2)(a) dans le contexte des fonctions partagées, parce que les systèmes pourraient différer, par exemple en ce qui concerne les obligations partagées et la relation entre les parties. Par ailleurs, deux délégations ont indiqué qu'un gestionnaire de compte qui fournirait un financement à des titulaires de comptes pourrait avoir recours à d'autres méthodes pour constituer une sûreté.

49. Un observateur a attiré l'attention sur le contexte d'externalisation dans lequel l'entité avait le contrôle des éléments techniques sur le plan interne, mais dans lequel l'entité qui procédait à l'externalisation gardait le contrôle aux yeux du monde extérieur. Une délégation a répondu que lorsque l'entité avait procédé à une externalisation sans transfert de responsabilité juridique, la personne qui était légalement responsable pour l'exercice de la fonction devrait rester la personne visée dans le projet de Convention.

50. Une délégation a conclu que l'article 8(2)(a) devrait être limité à un intermédiaire pertinent et non pas étendu aux gestionnaires de comptes. Elle a estimé que la disposition devrait rester inchangée.

51. Le Président du Comité a conclu que l'article 8 resterait inchangé et que, en cas de système dans lequel les fonctions étaient partagées, il faudrait que l'on sache clairement qui était l'intermédiaire pertinent à travers un mécanisme de déclaration.

Article 11

52. A propos du fonctionnement de l'article 11 dans un contexte de partage, une délégation a indiqué que le point semblait couvert puisque l'article 11(1)(b) et 11(2) faisait déjà référence au droit non conventionnel. Le Président du Comité a conclu que l'article 11 pourrait être maintenu en l'état.

Article 17

53. Plusieurs délégations ont expliqué comment se faisaient les saisies dans leurs systèmes respectifs. Une délégation a exprimé sa préoccupation quant à l'interdiction de la saisie à l'échelon supérieur parce que, dans son système, il serait nécessaire que l'"intermédiaire pertinent" soit effectivement une entité intermédiaire alors que la saisie devait être faite au niveau du DCT. Elle était en faveur d'un mécanisme de déclaration qui permettrait de déclarer qu'une saisie serait possible au niveau du DCT. Une autre délégation a expliqué que, dans son système, on pouvait distinguer trois niveaux: le DCT, le gestionnaire du compte et le propriétaire effectif (et bénéficiaire

économique). Elle était d'avis que l'on devrait pouvoir saisir les titres du propriétaire effectif même si ces titres étaient entre les mains d'un tiers, notamment le DCT ou le gestionnaire du compte. Une troisième délégation a indiqué que, dans la pratique de son système transparent, une saisie (telle qu'une identification ou des ordres d'opérations) était faite au niveau de l'entité intermédiaire, puis répercutée au DCT. Elle a exprimé sa préoccupation et espéré qu'un mécanisme de déclaration laisserait le droit non conventionnel régler la question de la saisie.

54. Une délégation a indiqué que la proposition d'un nouvel article 17(3) (cf. Doc. 91, Annexe A) envisageait la situation d'un DCT agissant en tant qu'entité à l'encontre de laquelle avait lieu la saisie (sub 3b), ainsi que la situation dans laquelle une saisie avait lieu aussi bien à l'encontre de l'intermédiaire pertinent que du DCT (sub 3a). Elle a indiqué qu'il existait également un pays où le DCT était l'intermédiaire pertinent mais dans lequel une saisie devait être faite au niveau du gestionnaire de compte. Dans cette situation, une déclaration pourrait établir que le gestionnaire de compte contre lequel est exercée une saisie est réputé agir au nom du DCT. A son avis, étant donné la grande variété de systèmes, une déclaration accessible au public permettant d'éclaircir la situation serait extrêmement utile.

55. Une délégation a attiré l'attention sur deux importantes raisons qui étaient à l'origine de l'interdiction de saisie à l'échelon supérieur dans les systèmes non transparents. La première raison était qu'une saisie ne devrait pas être possible dans des circonstances où elle limiterait la possibilité pour l'intermédiaire d'exercer ses fonctions. A son avis, une saisie ne devrait pas porter atteinte aux autres titulaires de comptes qui n'avaient rien à voir avec la saisie. Elle a indiqué que le Rapport du Groupe de travail sur les systèmes transparents montrait pourquoi, en principe, on pourrait permettre la saisie à l'échelon supérieur dans les systèmes transparents. La seconde raison était que la saisie à l'échelon supérieur limitait la possibilité pour un titulaire de compte ou quelqu'un traitant avec un titulaire de compte à un niveau inférieur de la chaîne de détention de se prévaloir de la position indiquée de façon apparente sur le compte. Si un compte à un niveau inférieur semblait montrer la possibilité pour le titulaire du compte de transférer la propriété ou de donner en garantie les titres inscrits sur ce compte, alors qu'il pesait une décision de saisie à un échelon supérieur sur ces titres (sans que cela soit indiqué sur le compte à l'échelon inférieur), le titulaire du compte ou les personnes traitant avec le titulaire du compte pourraient être fourvoyées. Cette délégation a indiqué qu'un mécanisme de déclaration permettant la saisie à l'échelon supérieur dans les systèmes transparents devrait essayer de garantir que les personnes ne soient pas induites en erreur à l'échelon du compte de l'intermédiaire pertinent à propos de l'existence d'une décision de saisie sur les titres.

56. Une délégation a indiqué que, dans son système transparent, une saisie à l'échelon supérieur était considérée acceptable parce que l'on pouvait toujours identifier le titulaire de comptes concerné. Une autre délégation a partagé l'opinion selon laquelle il faudrait permettre une saisie à l'échelon supérieur si le DCT pouvait identifier les titres, même si le DCT n'était pas l'intermédiaire pertinent.

57. Une autre délégation s'est référée aux préoccupations de politique générale identifiées à propos de la saisie à l'échelon supérieur dans les systèmes non transparents, comme l'incertitude ou le risque de marché. Elle a proposé de suivre le principe selon lequel un Etat contractant pourrait, en vertu de son droit non conventionnel, avoir une exception à la saisie à l'échelon de l'intermédiaire pertinent s'il existait une assurance adéquate que toutes les questions de politique générale soulevées par la saisie à l'échelon supérieur étaient réglées (par exemple par voie de communication ou de notification).

58. Une délégation a indiqué que, sur le plan conceptuel, il pouvait y avoir saisie aux deux niveaux en cas de partage des fonctions entre le DCT et l'entité intermédiaire (même s'il n'y avait

qu'un seul compte et un seul intermédiaire pertinent). Concernant les questions de politique générale à propos de l'interdiction de la saisie au niveau supérieur, cette délégation a indiqué que ce type de saisie ne devrait en général pas être autorisé dans un pays qui envisageait la saisie à un échelon inférieur. Toutefois, à propos d'un système transparent de "catégorie un", lorsque le DCT était l'intermédiaire pertinent, elle a indiqué que la question de savoir si la saisie devrait être possible également à l'échelon de l'entité intermédiaire pourrait être renvoyée au droit non conventionnel. Elle a souligné que, dans une telle situation, les préoccupations de politique générale n'étaient pas très fortes.

59. Une délégation a identifié deux questions importantes: 1) la saisie portant sur le compte de titres dont le débiteur est le titulaire; 2) quelle entité reçoit la décision de saisie? Cette délégation a souligné qu'il y avait toujours un compte sur lequel portait la saisie et a souligné l'importance d'identifier le bon compte de titres. Une fois ce compte identifié, le droit non conventionnel d'un système transparent, dans lequel les fonctions de l'intermédiaire pertinent étaient partagées, pourrait selon elle déterminer à l'encontre de quelle entité la saisie devrait être réalisée. Si par exemple dans un système de "catégorie un", le compte était établi auprès du DCT, la décision de saisie devrait s'exercer sur ce compte, alors que la saisie pourrait avoir été ordonnée à l'encontre soit du DCT, soit du gestionnaire de compte selon ce que prévoyait le droit non conventionnel.

60. Une délégation a indiqué que l'approche visant à mettre le compte au centre du débat semblait séduisante, mais a exprimé la préoccupation que, dans la pratique, les décisions de saisie sur le plan procédural étaient souvent faites sous la forme de décisions à l'encontre d'entités particulières. Elle a été d'avis que le libellé actuel de l'article 17, qui parlait de saisie effectuée à l'encontre de certaines catégories d'entités, était plus prudent et qu'une nouvelle formulation donnant un rôle central au compte pourrait ne pas être compatible avec la façon dont les procédures judiciaires fonctionnaient effectivement.

61. Une délégation a indiqué que dans certains Etats la saisie pourrait devoir se faire à l'encontre du débiteur (à savoir le titulaire de compte), dans d'autres Etats au niveau de l'intermédiaire qui avait le contrôle et peut-être encore dans d'autres Etats à l'encontre du compte. Selon elle, l'article 17 devrait tenir compte de toutes ces différentes traditions procédurales.

62. Une délégation a indiqué qu'une révision de l'article 17 indiquant qu'une saisie devrait être effectuée à l'encontre du compte plutôt que de l'intermédiaire pourrait ne pas être opportune parce qu'un compte ne constituait pas un bien tangible qui pouvait être saisi. Dans le cas de biens incorporels, les systèmes juridiques préoyaient habituellement que la saisie devait avoir lieu par une décision de justice ou une autre forme de décision adressée à une personne. Cette délégation ne voyait pas comment cette personne pourrait être une entité autre qu'un intermédiaire. Elle a suggéré de garder l'article 17 en l'état, et que le droit national pourrait déterminer que la décision de saisie visant une entité qui exécutait certaines fonctions de l'intermédiaire serait contraignante pour l'intermédiaire. Une autre délégation a elle aussi proposé 1) de maintenir l'article 17 et le rôle de l'intermédiaire pertinent et 2) d'insérer une disposition générale dans le projet de Convention prévoyant que des personnes autres que l'intermédiaire pertinent pourraient, en vertu du droit non conventionnel d'un Etat contractant, exercer certaines fonctions en ce qui concerne la réception et les effets de la saisie. Cela pourrait être accompagné d'un mécanisme de déclaration pour identifier ces autres personnes. Cette approche a obtenu un soutien général. Une délégation a proposé que la phrase "à l'encontre de tout intermédiaire autre que l'intermédiaire pertinent" à l'article 17(1) soit remplacée par "à l'encontre de toute personne autre que l'intermédiaire pertinent".

63. Plusieurs délégations se sont exprimées sur le moment auquel une saisie devenait opposable et ont suggéré d'examiner cette question dans le libellé (afin que la question de savoir par exemple si la saisie l'emportait sur les débits et les crédits effectués soit claire).

64. Un observateur a conclu que, en s'écartant du principe général selon lequel une saisie ne pouvait être réalisée qu'à l'encontre de l'intermédiaire pertinent, on envisageait maintenant une exception pour permettre une saisie à l'encontre d'une autre entité conformément au droit non conventionnel. Il a indiqué que, si une telle exception n'était pas prévue par le droit non conventionnel et rendue publique, il faudrait dire clairement dans le projet de Convention qu'une saisie ne devrait être possible qu'à l'encontre de l'intermédiaire pertinent légalement responsable, mais pas à l'encontre de l'émetteur, de tout intermédiaire autre que l'intermédiaire pertinent ni à l'encontre de toute autre entité impliquée dans le fonctionnement technique d'un compte. Ce point de vue, à savoir que les gestionnaires de compte agissant à un niveau purement technique devraient être couverts et protégés par l'interdiction de la saisie à l'échelon supérieur, a été soutenu par une délégation.

65. Le Président du Comité a conclu que le principe général selon lequel la saisie devait être effectuée à l'encontre de l'intermédiaire pertinent avait bénéficié d'un large soutien, mais que le droit non conventionnel pourrait prévoir que la saisie effectuée à l'encontre d'une entité ou d'une personne autre que l'intermédiaire pertinent serait opposable et que ces règles de droit non conventionnel devraient être transparentes grâce à un mécanisme de déclaration. La question a été renvoyée au Comité de rédaction, de même que les remarques faites relatives au facteur temps et aux gestionnaires techniques de comptes qui avaient été soulevées et avaient obtenu un certain soutien.

Article 18

66. Une délégation a indiqué qu'une disposition générale serait suffisante et qu'aucune modification particulière de l'article 18 n'était nécessaire. Le Président du Comité en a décidé ainsi.

Article 20

67. En l'absence d'observation, le Président du Comité a conclu qu'une disposition générale était suffisante et qu'aucune modification particulière de l'article 20 n'était nécessaire.

Article 24

68. A propos de l'article 24(2), le Président du Comité a conclu que, conformément au Doc. 88, p. 22, aucun changement au texte du projet de Convention n'était nécessaire.

Systèmes transparents: définitions et article 7(5)

Définitions

69. Le Président du Comité a indiqué que la discussion sur le partage des fonctions serait, le cas échéant, reflétée dans les définitions et a demandé au Comité de rédaction de proposer un texte.

Article 7(5)

70. Le Président a rappelé que la décision de ne pas rendre la compensation (*netting*) obligatoire avait déjà été prise.

Nature de l'instrument

71. Le Président du Comité a rappelé que le Comité et, avant lui, le Comité d'étude, avaient toujours travaillé sur l'hypothèse que le futur instrument serait un instrument de droit international contraignant. Il a également indiqué qu'il y avait eu une discussion sur l'applicabilité directe ou indirecte de l'instrument au cours de la deuxième session du Comité, mais jamais encore de discussion approfondie sur la nature même de l'instrument.

72. Il y avait un consensus général sur le fait que, jusqu'à présent, les travaux avaient été menés par toutes les personnes impliquées en ayant à l'esprit l'élaboration d'une convention.

73. Une délégation a cependant indiqué qu'aucune décision en ce sens n'avait encore été prise et qu'une discussion était par conséquent nécessaire au cours de la présente session. Elle a indiqué que l'on disposait essentiellement de deux solutions, une convention ou un document établissant des principes (généraux), et a présenté un certain nombre d'arguments en faveur et contre ces solutions. Les arguments suivants ont été avancés en faveur de principes: 1) les nombreuses références au droit non conventionnel réduisaient le degré d'harmonisation et de certitude juridique, et rendaient la mise en œuvre du projet de Convention en droit interne plus difficile, et 2) des principes signifieraient un impact mineur sur les systèmes de droit interne, étaient compatibles avec l'approche fonctionnelle suivie par le Comité depuis le début, et permettraient de parvenir plus facilement à un consensus. En dehors du fait que les travaux avaient été menés jusqu'à présent en ayant une convention à l'esprit, les arguments suivants ont été présentés en faveur d'une convention: 1) il était trop tard pour passer d'un texte de type convention à un texte de type principes (même si les modifications pourraient être marginales); 2) un texte précis et détaillé était nécessaire pour garantir la connexion entre les différents systèmes; et 3) seul un texte précis et détaillé pourrait offrir la certitude juridique requise par les participants au marché. Cette délégation a souligné qu'elle faisait tout son possible pour parvenir à un texte utile, indépendamment de sa nature, qui puisse être signé par toutes les délégations. Une autre délégation a exprimé sa préférence pour un instrument non contraignant et indiqué que la mise en œuvre d'une convention en droit interne pourrait poser trop de difficultés et que le degré d'harmonisation était limité en raison du grand nombre de références au droit non conventionnel.

74. Dans la discussion longue et détaillée qui a suivi, une préférence très claire a été exprimée en faveur d'un instrument juridique contraignant, à savoir une convention.

75. Une délégation a affirmé avec force sa préférence pour une convention et s'est référé aux arguments soulevés précédemment. 1) Elle a réfuté l'argument selon lequel il serait trop tard pour passer à un instrument non contraignant. Il serait tard dans le processus, mais pas trop tard de procéder à un tel changement, si cela était vraiment nécessaire. Sa délégation a cependant estimé qu'une telle nécessité n'existait pas. 2) Le niveau de détail dans la Convention était considéré nécessaire pour permettre la connexion entre les systèmes dans différents pays. Ce n'était qu'avec un instrument contraignant que l'on pouvait atteindre l'objectif de la certitude juridique. Selon cette délégation, vouloir maintenant élaborer un instrument non contraignant supprimerait les bénéfices de cet instrument pour les marchés financiers parce qu'il entraînerait une augmentation exponentielle de l'incertitude et du niveau de diligence requise. 3) A propos de l'argument relatif au nombre de références au droit non conventionnel, elle a relevé qu'un certain nombre de questions, pour lesquelles l'harmonisation était considérée souhaitable mais pas indispensable, avaient été laissées au droit non conventionnel. Cela n'était peut-être pas l'idéal, mais la logique de dire que si l'on n'avait pas abouti à une harmonisation optimale, il ne fallait aboutir à aucune harmonisation même dans des domaines fondamentaux, était étrange. 4) Pour ce qui était de la difficulté de mettre en œuvre une convention en droit interne, elle a confirmé qu'il faudrait peut-être modifier le droit interne et que cela pourrait ne pas être toujours facile, mais que cela vaudrait la peine à la

lumière de l'importance du sujet et du souhait de parvenir à une harmonisation sur le plan international. 5) A propos de l'argument selon lequel un instrument non contraignant constituerait un bouleversement moindre pour les systèmes nationaux, elle a indiqué que si cela pouvait être vrai, le prix serait la suppression de la certitude que la Convention essayait d'apporter, ce qui était considéré comme un prix trop élevé. 6) Quant à l'argument selon lequel un instrument non contraignant serait plus compatible avec l'approche fonctionnelle, elle a indiqué qu'il était difficile à comprendre parce qu'en cas d'instrument non contraignant, les Etats auraient tendance à suivre l'approche conceptuelle de leur propre droit plus que s'ils devaient adopter l'approche fonctionnelle et neutre suivie dans la Convention. 7) Enfin, concernant l'argument selon lequel il serait plus facile de parvenir à un consensus en cas d'instrument non contraignant, elle a fait remarquer que le consensus sur les questions fondamentales était crucial. Cette délégation a conclu que la convention était la bonne approche à suivre et a lancé un appel pour que les questions de fond qui restaient en suspens soient identifiées afin qu'elles puissent être discutées et que l'on puisse trouver une solution satisfaisante.

76. Une délégation a indiqué que des consultations au sein de la communauté financière internationale entre les sessions avaient montré que seul un instrument sous forme de traité, qui donnerait de la clarté et de la certitude juridique, serait utile. Elle a souligné que des principes pourraient avoir une certaine valeur dans certains domaines du droit, mais pas dans ce cas en raison du niveau de certitude requis dans la pratique financière internationale. Elle a indiqué que des principes sous forme de loi type ou toute autre forme ne répondaient à aucune fonction dans ce domaine du droit. Elle a indiqué que le projet de Convention, incluant le mécanisme équilibré des références au droit non conventionnel et des déclarations, constituait un pas en avant vers la certitude pour les systèmes juridiques et les parties dans le monde. Elle était persuadée qu'une convention augmenterait les liquidités des marchés financiers, ce que ne pouvait atteindre aucun autre type d'instrument. Deux observateurs, représentant les participants aux marchés financiers, ont appuyé cette position avec force. Ils ont indiqué que des principes n'avaient pas de force juridique et n'avaient par conséquent aucune valeur pour les participants au marché dans ce domaine du droit. Par ailleurs, du point de vue des participants au marché, une convention avait beaucoup plus de poids que tout autre instrument non contraignant.

77. Une discussion a eu lieu sur la question de savoir si des principes seraient appropriés pour traiter des questions de droit des biens. Plusieurs délégations ont indiqué que des principes généraux pourraient être utilisés pour des questions de droit des contrats, mais que des principes ne seraient pas opportuns pour traiter les questions de droit des biens, qui traitait de l'opposabilité des droits à l'égard des tiers. D'autres délégations ont indiqué qu'il y avait très peu d'exemples d'instruments internationaux contraignants ou non contraignants qui traitaient les questions de droit des biens et qu'elles pouvaient très bien imaginer des principes à l'attention du législateur dans ce domaine.

78. Un autre échange de vues a eu lieu à propos des références au droit non conventionnel et aux déclarations dans le projet de Convention. Une délégation a mentionné qu'elle avait trouvé 28 références au droit non conventionnel dans le texte du projet de Convention. Elle a soulevé la question de savoir si cela favorisait la certitude et la prévisibilité juridique. Une autre délégation a mis en doute l'argument selon lequel le niveau d'harmonisation et la certitude juridique seraient trop faibles, et indiqué que le texte actuel atteignait les objectifs exposés dans le document de travail d'août 2003 ("Position Paper"). Elle a expliqué que, à ce moment-là, on avait déjà réalisé qu'il ne serait pas possible d'aboutir à une harmonisation totale, mais qu'il était possible de parvenir à l'application de certains principes généraux en vertu de l'approche dite fonctionnelle. Les références au droit non conventionnel garantissaient l'interface avec le droit national, et l'approche selon laquelle le droit national réglementait certaines questions conformément aux principes généraux en vertu de l'approche fonctionnelle ne menaçait en aucune façon la certitude juridique.

Une autre délégation a fait remarquer que les déclarations avaient pour effet positif d'informer. Une autre encore a indiqué que les références au droit non conventionnel avaient souvent une portée très limitée. Elle a donné en exemple les règles sur les priorités et l'acquisition de bonne foi dans le projet de Convention, où l'on trouvait un principe général ou une règle, et il n'y avait de références au droit non conventionnel que pour un nombre d'aspects très limités.

79. Plusieurs délégations et observateurs ont apporté leur soutien à un instrument contraignant en indiquant qu'une approche non contraignante aboutirait à une tendance au maintien du *status quo* sur les contradictions entre les régimes nationaux. Ils ont indiqué que, malgré les références au droit non conventionnel et aux déclarations, des progrès importants avaient été faits sur un certain nombre de points fondamentaux. Ils ont mentionné à titre d'exemple la reconnaissance des crédits, la modernisation des règles relatives à l'acquisition de bonne foi ou encore la certitude juridique pour les transferts de titres. Ils ont également indiqué qu'il n'était pas possible, avec des principes, de garantir que les actifs des clients ne tombent pas dans la masse de l'intermédiaire dans la procédure d'insolvabilité ou qu'un transfert de droits sur des titres soit opposable aux tiers. En général, ils ont estimé que même si l'harmonisation ne touchait qu'un nombre limité de points, il s'agissait d'un pas en avant, et que la protection de l'investisseur et la connexion entre les systèmes ne pouvaient se faire que par la voie d'un instrument contraignant.

80. Un observateur a indiqué qu'une Convention était l'instrument approprié pour atteindre une interconnexion globale. Cet observateur a indiqué qu'il avait pour tâche 1) d'assurer qu'il n'y avait pas de contradiction avec l'acquis communautaire européen ce qui, à son avis, n'était pas le cas sauf quelque dernière difficulté qui pourrait être éliminée, et 2) de tenir compte des futurs développements, en particulier en vue des efforts concernant l'harmonisation des marchés financiers de l'Union européenne. Sur ce dernier point, il a indiqué ne pas voir, ni prévoir, d'incompatibilité majeure pour le moment. Il a soutenu l'idée qu'il faudrait identifier et régler les problèmes de fond et les difficultés qui existaient actuellement.

81. Un autre observateur a attiré l'attention sur le fait que les marchés financiers et l'infrastructure du marché étaient manifestement caractérisés par l'innovation et l'évolution. Il a plaidé en faveur d'un élément de souplesse dans la future Convention afin de pouvoir tenir compte des nouveaux développements, par le biais d'un mécanisme de révision. Plusieurs délégations ont soutenu cette opinion. Une délégation a indiqué que le texte actuel du projet de Convention avait déjà cette souplesse à travers les références au droit non conventionnel et au mécanisme de déclaration. Par ailleurs, elle a supposé que les dispositions finales du projet de Convention contiendraient, comme la Convention du Cap, un mécanisme pour ajuster la Convention ainsi qu'une procédure de rapports réguliers sur sa mise en œuvre et les besoins de révision.

82. Le Président du Comité a conclu que l'opinion prédominante était qu'un instrument contraignant, à savoir une convention, était le type d'instrument préférable pour le sujet en question. Il a indiqué que les préoccupations concernant l'ouverture de l'instrument aux futures évolutions des marchés financiers devraient être prises en compte lors des travaux futurs.

Règles transitoires

83. Le Président du Groupe de travail informel sur les règles transitoires, le délégué suisse, a été invité à présenter un rapport sur cette question (pour la documentation de base sur les règles transitoires, voir le paragraphe 1 ci-dessus). Il a rappelé que la question des droits concurrents avait été considérée comme une question compliquée qui méritait d'être examinée avant la Conférence diplomatique. Il a fait référence à un document présenté en octobre 2006 (Doc. 49),

qui avait été brièvement discuté au cours de la troisième session du CEG en novembre de cette année, et qui avait donné lieu à des travaux intersessions.

84. Outre les questions des droits concurrents et de la priorité, le Groupe de travail informel avait également été chargé d'identifier d'autres questions liées à la phase de transition. Une seule autre question avait été identifiée, à savoir faire, retirer ou modifier des déclarations. La question restait ouverte et il était encore possible d'identifier d'autres questions.

85. Concernant le point fondamental du conflit de priorité, le Président du Groupe de travail informel a indiqué que cette question avait été traitée dans l'article 16 de la Convention de La Haye sur les titres. Il a rappelé les trois méthodes prévues à l'article 8 pour conférer un droit sur des titres intermédiés: 1) une identification, 2) une convention de contrôle, 3) aucune formalité si la personne à qui le droit était conféré était l'intermédiaire pertinent. En outre, l'article 9 reconnaissait de façon explicite d'autres méthodes en vertu du droit non conventionnel pour établir des droits. Il a indiqué que l'article 13 prévoyait clairement que, en cas de droits concurrents, l'un établi en vertu de l'article 8 et l'autre en vertu du droit non conventionnel, le premier primerait, indépendamment du moment où il avait été constitué. Dans le cas de deux droits établis en vertu de l'article 8, la règle traditionnelle du "premier constitué" s'appliquerait.

86. Le Président du Groupe de travail informel a indiqué que la question des règles transitoires se posait parce que des droits pourraient avoir été établis avant la date de prise d'effet de la Convention dans un Etat donné ("droits préexistants"). Il fallait réglementer la relation entre ces droits et la Convention. En l'absence d'une règle transitoire, le résultat serait que le rang respectif des droits préexistants pourrait être perturbé en raison de la priorité donnée par l'article 13 aux droits établis en vertu de l'article 8. Cette modification de la priorité pourrait signifier un non-respect des droits des titulaires de droits préexistants.

87. Comment pourrait-on résoudre cette question de la période de transition? Du point de vue des titulaires de droits préexistants, il serait souhaitable que la Convention ne modifie pas leurs droits et rang, et une clause complète de sauvegarde ("*full grandfathering clause*") serait par conséquent optimale. Toutefois, ceux qui acquièrent des droits après la date de prise d'effet de la Convention souhaiteraient bénéficier d'une priorité lorsqu'ils devenaient titulaires d'un droit en vertu de l'article 8. Il serait lourd pour eux de devoir tenir compte des droits établis conformément au droit préconventionnel pendant une période indéterminée après la date de prise d'effet. Du point de vue de ceux qui acquièrent de nouveaux droits, qui souhaitaient une certitude juridique, seule une courte période de grâce serait acceptable.

88. Le Président du Groupe de travail informel a indiqué que l'on disposait de trois options pour équilibrer ces droits: 1) une sauvegarde complète, c'est-à-dire que les droits préexistants maintiendraient leur rang dans tous les cas; en vertu de cette approche les titulaires de nouveaux droits devraient toujours enquêter sur l'existence de droits préexistants; 2) une sauvegarde limitée dans le temps, c'est-à-dire que les droits préexistants de courte durée maintiendraient leur rang pendant ce délai, alors que les droits préexistants s'étendant au-delà de la période de grâce pourraient être affectés par les droits établis en vertu de l'article 8 s'ils ne faisaient pas l'objet d'une nouvelle perfection; en vertu de cette approche, les titulaires de nouveaux droits seraient sûrs que les droits établis en vertu de l'article 8 primerait à l'issue de la période de grâce; 3) une référence au droit non conventionnel. Le nombre limité d'observations reçu a montré qu'il n'y avait aucune préférence pour l'une ou l'autre de ces options.

89. Le Président du Groupe de travail informel a terminé sa présentation en donnant un exemple d'effet négatif en cas de clause de sauvegarde illimitée. En l'absence de date limite, les titulaires de nouveaux droits tendraient à se prévaloir des crédits en vertu de l'article 7, plutôt que

des méthodes prévues à l'article 8. Cela n'inciterait pas à appliquer l'article 8 et ses règles de priorité, et inciterait les parties à se prévaloir de l'article 7 et des règles relatives à l'acquisition de bonne foi.

90. Le Président du Comité et les délégués ont remercié le Président du Groupe de travail informel pour avoir rédigé un rapport clair sur les questions relatives à la période de transition.

91. Plusieurs délégations et un observateur se sont exprimés en faveur d'une clause de sauvegarde complète. L'un des arguments en faveur de cette position a été que l'industrie n'aurait pas à dépenser de l'argent pour renouveler les droits. Un autre argument a été qu'une clause de sauvegarde partielle pourrait entraîner des difficultés pour le preneur de garantie si le constituant de la garantie n'était pas en mesure de renouveler un droit. Par ailleurs, certains se sont montrés préoccupés du fait que l'option d'une période de grâce pourrait donner lieu à une "course" pour renouveler les anciens droits: celui qui aurait ainsi renouvelé son droit en premier aurait-il priorité indépendamment de l'ancienne situation?

92. Plusieurs autres délégations et un observateur se sont exprimés en faveur d'une clause de sauvegarde partielle avec une période de grâce, à l'issue de laquelle les règles de priorité de la Convention s'appliqueraient. Un argument en faveur a été que la préoccupation permanente des participants au marché que les droits préexistants pourraient primer les droits conventionnels dépassait les coûts liés au renouvellement des droits. Par ailleurs, on a indiqué que le nombre de droits de courte durée serait beaucoup plus élevé que celui des droits de longue durée qui devraient être renouvelés.

93. A propos de l'argument selon lequel une clause de sauvegarde complète réduirait les coûts, une délégation a fait remarquer que l'on n'avait aucune preuve de ce que seraient le coût et l'impact sur le marché. Quel serait, par exemple, le coût du passage des transactions "à bon marché" de l'article 8 aux transactions de l'article 7? Une autre délégation a indiqué qu'en cas de clause de sauvegarde partielle il pourrait ne pas y avoir trop de coûts extraordinaires, par ce que les droits préexistants valablement établis en vertu de la Convention (par exemple une identification) ne devraient pas être reperfectonnés au moment de l'entrée en vigueur de la Convention.

94. Une délégation a posé la question de savoir si la règle sur l'acquisition de bonne foi, une forme de règle de priorité liée à l'article 7, prendrait effet immédiatement à la date de prise d'effet de la Convention et s'appliquerait aux droits préexistants. Il y a eu un consensus parmi un certain nombre de délégations pour dire que cela devrait être le cas. L'une d'entre elles a remarqué à ce propos que les règles relatives à l'acquisition de bonne foi pourraient fonctionner en tant que solution alternative aux participants, et atténuer les préoccupations relatives à la clause de sauvegarde complète.

95. Une délégation a demandé à ceux qui étaient en faveur d'une clause de sauvegarde complète d'indiquer les méthodes d'établissement des priorités dans leur pays en vertu de leur législation actuelle, par exemple par voie de crédit ou d'accord secret ou non public conclu entre les parties. Un observateur a indiqué qu'il serait utile de connaître la nature des droits préexistants, tels que les droits secrets ou non publics, parce que l'industrie pourrait dans ce cas se prévaloir de la règle de l'acquisition de bonne foi. De la même façon, le Président du Groupe de travail informel a indiqué que le niveau de sauvegarde était étroitement lié aux méthodes préconventionnelles d'établissement des droits. Au cas où les méthodes préconventionnelles coïncidaient avec les méthodes mises en place par la Convention (par exemple la perfection du droit en raison du statut de l'intermédiaire ou de l'existence d'une convention de contrôle), il ne serait pas nécessaire de reperfectonner le droit et donc la question de la période de transition ne se poserait pas et on

n'aurait pas besoin de clause de sauvegarde. Il pourrait être nécessaire de prévoir une sauvegarde limitée si les droits étaient rendus opposables par inscription dans un registre public, auquel cas il y aurait des coûts liés au contrôle de ce registre ou en cas des inscriptions non publiques que l'on ne pourrait pas contrôler.

96. Le Président du Groupe de travail informel a fait référence à la question soulevée dans le Doc. 73. Le statut prioritaire des titres supplémentaires résultant d'une identification devrait-il être établi par le droit ancien ou par la nouvelle loi? Le Président a été d'avis que la date à laquelle les droits étaient effectivement opposables était fondamentale, à savoir que les titres supplémentaires primeraient dans ce cas conformément à la Convention. L'implication du preneur de garantie serait alors que différentes parties de la garantie prévue pourraient être soumises à des régimes différents en ce qui concerne la priorité. Il pourrait s'agir d'un argument en faveur d'une période de grâce limitée.

97. Le Président du Comité a conclu qu'aucun consensus n'avait pas été atteint sur la question, mais que la discussion avait été très utile.

Coordination avec les travaux de la CNUDCI sur le guide législatif sur les opérations garanties

98. Le Président du Comité a indiqué que, dans la Note du Secrétariat de la CNUDCI sur le projet de guide législatif sur les opérations garanties (le "Guide") du mois de novembre 2006¹, la question s'était posée de savoir si les titres "détenus directement" devraient être couverts par le Guide, contrairement aux titres "détenus indirectement" ou, mieux, "intermédiés"². Etant donné les travaux d'UNIDROIT sur le projet de Convention, il avait été considéré opportun de procéder à un échange de vues au cours de la quatrième session du CEG afin de garantir la meilleure coordination possible des travaux.

99. L'observateur de la CNUDCI a indiqué que les sûretés réelles sur des valeurs mobilières avaient été exclues du Guide de la CNUDCI dès le début afin d'éviter tout chevauchement avec les travaux d'UNIDROIT. Il a cependant expliqué que l'on avait attiré l'attention du Groupe de travail sur les opérations garanties de la CNUDCI sur le fait que l'exclusion complète de tous les types de valeurs mobilières du Guide créerait une lacune parce que le projet de Convention d'UNIDROIT ne portait que sur les titres intermédiés. Afin d'éviter tout chevauchement, il avait été suggéré d'exclure tous les titres intermédiés, tels que définis dans le projet de Convention d'UNIDROIT, du Guide. Le résultat serait que le Guide ne couvrirait que, par exemple, les valeurs mobilières non négociables non intermédiées. Il a demandé au Comité s'il pensait qu'une telle approche éviterait effectivement le chevauchement, ainsi que son avis sur la façon dont les titres non intermédiés devraient être traités. Il a indiqué que le Guide serait examiné au cours de la 40^{ème} session de la CNUDCI qui se tiendrait du 25 juin au 2 juillet 2007.

100. On a fait remarquer qu'il y avait une différence entre couvrir les "valeurs mobilières détenues directement" comme cela était mentionné dans le document de novembre 2006, et exclure les "titres intermédiés" (tels que définis dans le projet de Convention). On a également indiqué que la nouvelle approche visant à exclure les titres intermédiés du Guide devrait être examinée en tant que proposition du Secrétariat de la CNUDCI qui devait encore être examinée par le Groupe de travail et par la Commission.

¹ Document A/CN.9/WG.VI/WP.31/Add.1.

² Voir en particulier le paragraphe 44 du document de novembre 2006 qui fait également référence au document A/CN.9/WG.VI/WP.29.

101. On a fait observer que les instruments de la CNUDCI et d'UNIDROIT couvraient des actifs différents et, ainsi, adoptaient des approches différentes et prévoyaient des solutions différentes. L'introduction des titres détenus directement, par opposition aux titres détenus indirectement ou intermédiés, dans le champ d'application du Guide soulevait par conséquent des préoccupations. On a indiqué que la ligne de démarcation entre les différentes catégories de titres, tels que les titres détenus directement et intermédiés, était difficile à établir dans la pratique. Cela était apparu au cours de la discussion sur les systèmes transparents. Par exemple, est-ce que des titres dans des systèmes de détention directe seraient considérés comme des titres non intermédiés en raison du lien étroit avec l'émetteur?

102. La question a par ailleurs été soulevée de savoir si l'approche du Guide de la CNUDCI était compatible avec l'approche d'UNIDROIT en ce qui concerne la question des contrats de garantie, par exemple en ce qui concerne la reconnaissance des accords de transfert de propriété.

103. A propos de la lacune relative aux titres non intermédiés, la question a été posée de savoir si la nouvelle approche de la CNUDCI visait à couvrir les valeurs mobilières non intermédiées négociables et non négociables. Si seules les valeurs mobilières non négociables et non intermédiées devaient être couvertes, il y aurait toujours une lacune en ce qui concerne les valeurs mobilières négociables non intermédiées. En général, des régimes juridiques différents pour des types différents de valeurs mobilières n'étaient pas considérés positifs sur le plan de la certitude juridique.

104. Plusieurs délégations et un observateur ont indiqué que les valeurs mobilières avaient été exclues du champ d'application du Guide pendant les quatre premières années des travaux du Groupe de travail de la CNUDCI de façon délibérée et pour de bonnes raisons. De l'avis général, l'introduction de dernière minute des valeurs mobilières dans le champ d'application du Guide au cours de la réunion de la CNUDCI n'était pas souhaitable. Il serait préférable de renvoyer la question au niveau des Groupes de travail pour des travaux futurs, au cours desquels les options pourraient être testées par rapport aux pratiques du marché afin d'identifier les bonnes solutions qui assureraient la compatibilité entre le projet de Convention d'UNIDROIT et d'autres initiatives législatives – notamment régionales.

105. Le Président du Comité a conclu qu'il existait une forte préférence en faveur de l'exclusion des valeurs mobilières du Guide à ce stade et a demandé au Secrétaire Général de communiquer cette opinion lors de la prochaine session de la CNUDCI.

Observations soumises par des Gouvernements et des observateurs sur diverses dispositions

Introduction

106. Le Président du Comité a proposé que les questions de rédaction soient renvoyées directement au Comité de rédaction, que les demandes d'éclaircissements soient discutées en Plénière ou traitées dans le Rapport explicatif, et que les questions de fond soient discutées en Plénière mais que, à ce stade avancé des travaux, il fallait un soutien suffisant pour modifier ou amender le texte du projet de Convention. Il a proposé de n'examiner que les points qui seraient présentés en Plénière.

Article 1

107. Une délégation a présenté la proposition qui figurait dans le Doc. 89 visant à clarifier la définition des “règles uniformes” à l’article 1(p). Une délégation a soutenu cette proposition et indiqué que, dans son souvenir, l’intention du Groupe de travail sur les systèmes de compensation et de règlement-livraison de titres avait été d’inclure les règles établies par la loi. Un observateur avait le même souvenir et a appuyé la proposition. Le Président du Comité de rédaction a conclu que la définition des “règles uniformes” serait modifiée dans ce sens par le Comité de rédaction.

108. Une délégation a fait référence à la proposition d’introduire une définition de “disposition de ségrégation” (Doc. 89). La modification n’ayant pas obtenu un soutien suffisant, la proposition a été retirée.

109. Un observateur a suggéré une modification à la définition de “système de règlement-livraison” à l’article 1(n)(iii). Il a indiqué que le droit qui régissait les règles du système pourrait être un autre droit que celui applicable au système, et a proposé de modifier la définition afin qu’elle fasse référence au droit applicable au système. Une délégation a appuyé cette proposition et a fait référence au système irlandais. Le droit irlandais régissait les aspects de droit patrimonial et autres aspects juridiques du système de règlement-livraison des titres irlandais, mais les règles applicables conformément au texte actuel de l’article 1(n)(iii) seraient celles du système CREST, régi par le droit anglais. La modification envisagée aurait pour conséquence que l’Irlande, Etat contractant, procède à la notification visée à l’article 1(n)(iii). Une autre délégation a demandé que l’on procède à une analyse attentive de cette nouvelle proposition et a suggéré de reporter la discussion sur ce point. Une autre délégation a demandé des éclaircissements sur la motivation de ce changement subtil, et la raison pour laquelle seul l’article 1(n)(iii) et non pas l’article 1(o)(iii) devrait être modifié. L’observateur qui avait soumis cette proposition a été d’accord pour dire que la question devrait faire l’objet d’un examen plus approfondi. Le Président du Comité a conclu que la question serait réexaminée.

Article 1(m) et Article 2

110. Des délégations ont présenté des observations à propos de la définition du “droit non conventionnel” de l’article 1(m) et du champ d’application de l’article 2 (cf. Doc. 90 et INF. 3) [Annexe 8 en anglais seulement].

111. Une délégation a présenté l’historique du texte actuel. Au début des travaux, il était apparu qu’une référence au droit interne était nécessaire parce que les règles dans un Etat particulier relatives aux comptes de titres et les droits découlant des comptes de titres seraient composés de règles conventionnelles et de droit interne. Le libellé “droit interne non conventionnel” a été changé en “droit non conventionnel” en novembre 2006. Le Secrétaire Général a indiqué que la politique sous-jacente à l’article 2 avait déjà été bien déterminée au début des travaux lorsque le Comité d’étude avait rédigé les Notes explicatives (Doc. 19) pour la première session.

112. A propos de la relation entre l’article 1(m) et l’article 2, une délégation a fait remarquer que le projet de Convention ne visait pas à proposer une règle de conflit, mais présupposait qu’il existait des règles de conflit. Une autre délégation a confirmé que le projet de Convention ne contenait pas de règles de conflit de lois. L’identification du droit non conventionnel devrait selon elle rester une question de droit international privé qui ne relevait pas du champ d’application du projet de Convention.

113. Une délégation a été en faveur de la suppression de l’article 2. A son avis, un instrument de droit matériel, tel que le Code civil d’un pays de droit civil ou le *Uniform Commercial Code* (UCC),

n'indiquerait pas lorsqu'il était applicable. La loi applicable devrait être déterminée sur la base des règles de conflit de lois existantes de l'Etat en question. Comme solution de secours, elle a proposé la suppression de l'article 2(b) qui conduisait au même résultat que l'article 2(a). Une autre délégation a indiqué que l'article 2, ou au moins à l'article 2(b), pourrait être supprimé. Une autre délégation a estimé que l'article 2(b) pourrait bien ne pas être nécessaire.

114. Plusieurs délégations ont cependant estimé qu'une disposition matérielle sur le champ d'application était nécessaire. Plusieurs d'entre elles ont indiqué que l'article 2(a) faisait référence aux opérations internationales et que l'article 2(b) faisait référence aux opérations internes. Elles ont été d'avis qu'il fallait maintenir l'article, même si sa rédaction pouvait être modifiée.

115. La référence au "for" à l'article 2 a fait l'objet d'un débat. Plusieurs délégations ont estimé qu'il fallait la revoir. Une délégation a indiqué que la question de la loi applicable était soulevée, même s'il n'y avait pas encore de litige. Elle s'est demandée, cependant, s'il existait des instruments de droit international qui utilisaient des termes autres que le for pour déterminer la loi applicable. Elle a estimé que la référence à l'"Etat du for" à l'article 2(b) pourrait être supprimée, parce que cette disposition avait été rédigée pour des situations purement internes et non pas de conflit de lois. Le Secrétaire Général a confirmé que le terme "for" était peu utile et pourrait être trompeur parce que ces dispositions ne s'appliquaient pas nécessairement seulement à des situations impliquant un litige et donc un tribunal. Une analyse de la loi applicable était nécessaire, indépendamment de la question de savoir si elle serait liée à un tribunal ou au lieu de rédaction du contrat. Une autre délégation a indiqué que, à la lumière de l'absence de règles universelles de conflit de lois, on ne pouvait pas éviter le terme "for" et que, souvent, le for *possible, futur*, envisagé au moment de la rédaction d'un contrat, était pertinent.

116. Une délégation a indiqué que la façon de se référer au droit non conventionnel était différente selon les dispositions. Elle a fait une liste des différentes formulations qu'elle a présentée au Secrétariat afin que le Comité de rédaction puisse les examiner. Une autre délégation a appuyé la demande faite au Comité de rédaction d'examiner à nouveau les différentes références au droit non conventionnel tout au long du projet de Convention.

117. Le Président du Comité a conclu que la proposition visant à supprimer l'article 2 ou l'article 2(b) n'avait pas obtenu de soutien suffisant. Il a demandé au Comité de rédaction de revoir le libellé de l'article 2, ainsi que les références au droit non conventionnel tout au long du projet de Convention.

Article 3

118. Aucun point n'a été soulevé concernant l'article 3.

Article 4

119. Un observateur a présenté le commentaire fait à propos de l'article 4 dans le Doc. 76. Une délégation a estimé que la question était traitée dans le Préambule tel que rédigé par le Groupe de travail sur le Préambule (Doc. 58, Annexe 10).

Article 5

120. La discussion sur les points soulevés à propos de l'article 5 dans le Doc. 93 a été renvoyée au moment de la discussion sur les articles 7 et 8.

Article 6

121. Un observateur a présenté un commentaire concernant l'article 6(1) dans le Doc. 76. Le Président du Comité a conclu que cette question pourrait être éclaircie dans le Rapport explicatif.

122. Une délégation a réitéré une demande d'éclaircissements faite à propos de l'article 6(1) dans le Doc. 79. Une délégation a répondu que l'article 6 signifiait qu'un intermédiaire devrait agir sur instruction de son titulaire de compte afin que le titulaire de compte puisse disposer des titres, mais que la disposition n'allait pas aussi loin qu'exiger que l'intermédiaire établisse un compte auprès d'un autre intermédiaire.

123. Une délégation a présenté un commentaire concernant l'article 6(1) dans le Doc. 90. A sa demande, le Président du Comité a décidé que la question serait clarifiée dans le Rapport explicatif.

124. Une délégation a présenté le point soulevé dans le document INF. 3 [Annexe 8 en anglais seulement] à propos de l'article 6(2). Deux délégations ont appuyé la proposition. L'une d'elles a indiqué que la relation entre les titulaires de comptes et les émetteurs relevait, à son avis, principalement du droit des sociétés, avec lequel le projet de Convention ne devrait pas interférer. A cet égard, elle a souligné que la référence à "Cet article" à l'article 6(2) pourrait, *a contrario*, être comprise d'une façon très restrictive. Deux autres délégations ont cependant appelé à la prudence et ont proposé d'examiner avec attention le nouveau libellé de l'article 6(2). Le Président du Comité de rédaction a clarifié la rédaction actuelle de l'article 6(2). Il a expliqué que le projet de Convention n'entendait pas couvrir les questions de droit des sociétés, et que l'article 6(2) avait été rédigé et devrait être lu en relation étroite avec l'article 6(1). L'intention avait été de garantir que le fait qu'un intermédiaire doive prendre des mesures appropriées conformément à l'article 6(1) ne porterait atteinte à aucun droit direct du titulaire du compte à l'encontre de l'émetteur au sens du droit des biens (et non pas du droit des sociétés). Le Président du Comité a conclu qu'il y avait un appui suffisant pour renvoyer la question au Comité de rédaction et a demandé au Comité de rédaction d'être prudent.

Premier Rapport du Président du Comité de rédaction

125. Le Président du Comité de rédaction a indiqué que les questions relatives aux systèmes transparents avaient été discutées par le Comité de rédaction et que le document DC/WP. 1 [Annexe 6] était un avant-projet de document, qui serait encore modifié, et qui ne reflétait qu'une partie de ces discussions.

126. Concernant la nouvelle disposition générale, l'article X, il a fait quatre déclarations: 1) la disposition figurerait probablement au Chapitre I; 2) la portée de cette disposition n'était pas limitée aux DCT ou aux situations liées aux DCT, mais visait à s'appliquer à tous les intermédiaires ou situations liées aux intermédiaires, y compris les DCT et les situations liées aux DCT; 3) la disposition visait à couvrir le partage des fonctions, mais pas l'externalisation; 4) la disposition ne parlait pas de responsabilité de l'intermédiaire ni de l'intermédiaire pertinent, la question étant traitée à l'article 20.

127. Le Président du Comité de rédaction a indiqué que la modification apportée à l'article 7(5) visait à clarifier que cette disposition n'était pas impérative.

128. Concernant le nouveau texte de l'article 17, il a fait deux commentaires d'ordre général: 1) l'article 17 était indépendant de la disposition générale, article X; 2) l'approche suivie avait été de protéger le fonctionnement des systèmes, en envisageant que la décision de saisie pourrait

parvenir à des entités autres que l'intermédiaire pertinent. Il a souligné que la formule "lorsque la loi d'un Etat contractant est le droit non conventionnel" à l'article 17(3) visait à indiquer que les Etats ne pourraient faire de déclarations que par rapport à leur propre pays et que les Etats ne pourraient pas exporter leurs règles.

Réactions

129. Le Président du Comité et des délégués ont exprimé leur gratitude au Comité de rédaction et à son Président pour l'excellent travail réalisé.

130. Une délégation a pris la parole sur l'article 17(3), l'article X(1) et l'article 2. Elle a indiqué que le projet de Convention était supposé contenir des règles de droit matériel et n'entendait pas mettre en place des règles de droit international privé. Elle était d'avis qu'une déclaration ne pourrait s'appliquer qu'au droit de l'Etat contractant qui faisait la déclaration, et que les références au droit non conventionnel étaient superflues dans un tel cas. A son avis, l'article 2 ne devrait pas être une règle de conflit de lois mais devrait être limité à une expression géographique du champ d'application, indiquant que le projet de Convention s'appliquerait lorsque la loi de l'Etat contractant s'appliquait. Les références actuelles à l'article 17(3) et à l'article X(1) seraient couvertes par une telle règle. Une autre délégation a demandé des éclaircissements concernant la relation entre l'article 17(3) ("lorsque la loi d'un Etat contractant est le droit non conventionnel") et l'article X [Application des déclarations] au Chapitre VII.

131. Concernant l'article 17, une délégation a indiqué qu'il était rédigé à la lumière des Etats dans lesquelles les saisies étaient réalisées à l'encontre de l'intermédiaire. Elle a fait remarquer que, dans son système juridique, les saisies étaient réalisées à l'encontre du titulaire de compte débiteur, après quoi la saisie était notifiée à l'intermédiaire. En particulier, le libellé dans la dernière phrase de l'article 17(3) relatif aux effets "à l'encontre de l'intermédiaire pertinent" a soulevé des préoccupations parce que, dans son système, la saisie produisait ses effets sur les actifs du titulaire de compte. Cette délégation a demandé au Comité de rédaction d'examiner la possibilité de trouver un libellé plus neutre. Une autre délégation a souligné que dans son système également la saisie d'actifs d'un titulaire de compte n'était pas réalisée à l'encontre d'un intermédiaire, et a appuyé l'invitation faite au Comité de rédaction de trouver un libellé différent pour répondre à ces préoccupations. Une troisième délégation a appuyé l'opinion selon laquelle l'article 17 devrait régir différents systèmes ayant différentes règles procédurales.

132. Une délégation a demandé au Comité de rédaction d'examiner la différence de rédaction, dans la version anglaise, à l'article 17(1) ("granted or made") par rapport à l'article 17(3) ("made").

133. Deux délégations se sont montrées satisfaites du document présenté par le Président du Comité de rédaction et ont indiqué que les articles X, 7 et 17 constituaient une très bonne base pour intégrer les systèmes transparents dans le projet de Convention.

Articles 7 et 8

134. Une délégation a présenté les points soulevés au Doc. 93 à propos des articles 7 et 8, mais aussi à propos de l'article 5(3). Par ailleurs, elle a proposé de dire clairement que l'article 7(4) ne s'appliquerait qu'aux Etats contractants qui avaient opté pour la possibilité d'établir des droits limités par le crédit à travers un mécanisme de déclaration.

135. Une délégation a exprimé une certaine sympathie pour l'argument invoqué à propos de l'article 8(1). Une autre délégation a apporté son soutien quant aux points soulevés dans le Doc. 93 concernant les articles 7(4) et 8(2).

136. Une délégation a exprimé l'avis qu'un mécanisme universel de perfection des garanties par le crédit en compte devrait être instauré, mais elle a également déclaré que le sens de la disposition centrale de l'article 7 devrait être conservé si aucun consensus ne se formait sur cette question. Elle a soutenu qu'un objectif clé du projet de Convention était que le fonctionnement croisé des systèmes ne devrait pas être affecté par des droits extérieurs inconnus des parties. Elle a déclaré qu'indépendamment de l'opinion qui se formerait sur la possibilité de constituer une garantie par le crédit en compte, il était fondamental d'assurer que lorsqu'une partie qui a obtenu un crédit a effectué un transfert successif à un tiers, le tiers bénéficiaire se trouverait protégé en toute circonstance en vertu de la règle de la protection de l'acquéreur de bonne foi.

137. Une délégation trouvait intéressante l'interprétation selon laquelle un Etat contractant pourrait, pour des motifs politiques ou techniques, déterminer qu'une garantie ou un autre droit limité ne pourrait pas être constitué par voie de crédit, mais que si un crédit était cependant effectué, dans l'intérêt de la certitude juridique, celui-ci serait sans effet sur les droits des tiers.

138. Une délégation ne partageait pas l'avis que l'article 7(4) n'oblige pas les Etats contractants à reconnaître la constitution d'un droit limité en raison d'un crédit. Elle a souligné qu'un objectif central du projet de Convention était d'instituer, pour tous les Etats contractants, des méthodes permettant la disposition de titres intermédiés entre les pays. A son avis, la méthode du débit et du crédit devrait être rendue possible dans tous les Etats contractants, ce qui n'exclurait pas que d'autres méthodes pourraient être disponibles par voie de déclaration (article 8) et par le droit non conventionnel (article 9). A son avis, si la question traitée par l'article 7(4) devait être soumise au droit non conventionnel, l'un des objectifs essentiels du projet de Convention serait défait. Les types de droits limités qui pourraient être établis par le crédit en vertu de l'article 7(4) seraient en revanche déterminés par le droit non conventionnel.

139. Un observateur a déclaré qu'à son avis, l'article 7(4) visait à ce qu'un crédit soit reconnu dans tous les Etats contractants comme moyen assurant l'opposabilité aux tiers d'un droit limité, de la même façon qu'un crédit aurait pour effet de rendre le transfert ("*outright transfer*") opposable aux tiers. Une solution différente conduirait à la solution malheureuse que le bénéficiaire d'un transfert pourrait apprendre qu'une vente ne portait en fait que sur un droit limité qui était nul en vertu du droit non conventionnel applicable. Il a exprimé l'avis qu'il ne devrait pas être nécessaire de faire de distinction entre un transfert et un droit limité pour ce qui était du mécanisme requis pour rendre le droit opposable aux tiers.

140. Une délégation a souscrit à l'avis qu'il ne devrait pas être possible, après qu'un crédit a été effectué, de prouver que le droit sous-jacent entre les deux parties était d'une façon ou d'une autre limité avec pour conséquence l'invalidité du crédit ou la non applicabilité du projet de Convention à ce crédit. Selon elle, l'article 5(3), en se référant au droit non conventionnel, était supposé dire qu'un droit limité opposable aux tiers avait été constitué, mais que le droit non conventionnel pourrait réglementer et limiter les types de droits qui seraient acquis en vertu de l'article 5 relativement à ce droit limité.

141. Une délégation a appuyé l'idée que le mécanisme du crédit et du débit devrait être universel aussi bien pour ce qui est des transferts que des garanties, et que l'article 8 devrait renfermer un système de déclaration.

142. Un observateur a remarqué qu'il y avait des cas où une partie à une opération pourrait ne pas avoir la certitude de la qualification de cette opération au moment où elle a lieu, par exemple dans le cas d'une opération de pension livrée ("*repo*"). Il a remarqué que si l'on ne consacrait pas le crédit comme moyen universel pour la constitution d'une sûreté, les opérateurs sur le marché se trouveraient devant le choix difficile des façons de transférer les titres en vertu d'opérations de pension livrée, une telle question étant rendue encore plus complexe par le fait que plus d'un système juridique pourrait être impliqué. A son avis, l'adoption d'une telle interprétation signifierait la perte de nombreux avantages du projet de Convention pour un grand nombre de transactions.

143. Eu égard aux problèmes de qualification, une délégation s'est exprimée en faveur de l'avis qu'un crédit devrait être un moyen général d'obtenir une garantie. Elle a souligné qu'au sein de l'Union européenne, la Directive sur les garanties financières prévoyait la perfection de la garantie au moyen du crédit.

144. Une délégation a fait remarquer qu'il n'avait jamais été contesté qu'une garantie pourrait être établie au moyen d'un crédit et elle s'étonnait que cette question soit maintenant posée. En revanche, il avait été envisagé que d'autres droits limités pourraient également être opposables aux tiers.

145. Une autre délégation a confirmé que depuis le tout premier texte du projet de Convention, il avait été entendu que le crédit pourrait avoir l'effet d'établir un droit limité. Elle appuyait l'avis que le projet de Convention n'empiétait pas sur les différents types de garanties et d'autres droits sur les titres intermédiés disponibles en vertu du droit non conventionnel. Elle a déclaré que la décision de soumettre au droit non conventionnel la question traitée par l'article 7(4) serait lourde de conséquences.

146. Un observateur et une délégation ont préconisé de conserver l'approche actuelle. L'observateur a souligné que les accords de transfert de propriété à titre de garantie tels que ceux prévus par la "Credit Support Annex" (CSA) de l'ISDA, les accords de pension livrée et les prêts de titres, sont en général – en tout cas sur le marché européen – effectués par voie de débits et de crédits aux comptes de titres et relèveraient de l'article 7, paragraphes 1, 2 et 3. Il a confirmé que le paragraphe 4 est sans effet sur de tels accords. Il a fait remarquer qu'il y a des cas où les mécanismes prévus par l'article 8 s'appliquaient aux accords de pension livrée à court terme et au jour le jour (*overnight repos*).

147. Une délégation a proposé de transférer l'article 7(4) à l'article 8, de telle sorte que tous les cas où se trouve traité un droit limité seraient regroupés dans une même disposition. Egalement, une autre délégation a proposé de faire une distinction entre l'article 7, qui devrait traiter du transfert de propriété, et l'article 8, se rapportant aux cas où un droit limité est transféré. Ces suggestions ont été repoussées par plusieurs autres délégations. Une délégation a précisé que durant la troisième session, on avait réalisé que le projet de Convention suivait une approche fonctionnelle et n'imposait pas que le droit non conventionnel fournisse une quelconque qualification juridique du droit dont disposerait un titulaire de compte par suite d'un crédit de titres. Il avait été envisagé que les mêmes types de droits pourraient être constitués, indépendamment que cette constitution ait lieu par le jeu de l'article 7 ou de l'article 8. L'article 7 ne traitait pas seulement des transferts en pleine propriété, et l'article 8 ne concernait pas exclusivement les droits limités. Une autre délégation a fait remarquer que durant la troisième session, il avait été convenu que le droit non conventionnel pourrait établir différents types de droits limités, mais que les mécanismes prévus dans le projet de Convention seraient capables d'établir aussi bien un transfert en pleine propriété qu'un droit limité, en vertu de l'article 7 (applicable dans tous les Etats) et en vertu de l'article 8 (applicable après déclaration). A son avis, cette approche était fondamentale, notamment en raison des risques afférents à une requalification, et ne devrait pas

être abandonnée. De même, une autre délégation a remarqué que selon sa façon de comprendre l'article 7, celui-ci était destiné à couvrir les transferts en pleine propriété comme les droits limités, et que pour ces derniers l'article 5(3) renvoyait au droit non conventionnel pour tout mécanisme utile de protection du cédant par exemple. Lui aussi voyait l'article 8 comme couvrant les deux catégories de droits. Une autre délégation a encore confirmé que durant la troisième session, on avait regroupé dans l'actuel article 7 toutes les dispositions visant le crédit au compte, et les autres dans l'article 8.

148. Une délégation s'est demandée si les droits visés à l'article 5 s'appliquaient seulement à un crédit en vertu de l'article 7 et non pas dans le cas par exemple d'une identification en vertu de l'article 8. Une autre délégation était d'avis que les liens entre les articles 5 et 8 devraient être précisés parce que le projet de Convention n'indiquait pas très clairement quels droits étaient conférés par une garantie en vertu de l'article 8, et à cet égard elle a suggéré que soit insérée une référence à l'article 8 dans l'article 5(3). Une délégation s'est exprimée en revanche dans le sens que l'article 5 avait été rédigé en connaissance de cause et de façon appropriée, de sorte que les droits qui y étaient visés se trouvaient effectivement conférés par le seul crédit des titres au compte de titres. Elle a déclaré qu'en vertu du droit non conventionnel, des droits identiques ou similaires pourraient être conférés par d'autres moyens, tels que par une identification. Quant aux liens entre l'article 5(3) et l'article 8, le Président du Comité de rédaction a rappelé que l'article 5 définissait seulement les droits résultant de l'inscription en compte d'un crédit, et que l'article 5(3) se référait en conséquence à l'article 7(4) seulement, et non pas à l'article 8.

149. Le Président du Comité a conclu qu'il n'y avait pas un soutien suffisant pour changer l'article 7 ou l'article 8.

150. Le Président du Comité de rédaction a fait remarquer que les dispositions concernées avaient été remaniées à de nombreuses reprises pour refléter au mieux l'approche fonctionnelle, et que le texte actuel reflétait de nombreuses et longues discussions qui avaient précédemment eu lieu.

151. Une délégation a soumis un point pour ce qui était d'une répétition à l'article 5 et à l'article 7 (cf. Doc. 90). Le Président du Comité a renvoyé ce point de libellé au Comité de rédaction.

152. Une délégation a présenté une proposition faite dans le Doc. 75 relativement à l'article 8(4). Deux délégations et un observateur ont appuyé la proposition. Le Président du Comité a conclu qu'il y avait un soutien suffisant et a renvoyé ce point au Comité de rédaction.

153. Une délégation a présenté le point soumis dans INF. 3 [Annexe 8 en anglais seulement] relativement à l'article 8(3)(b). Elle comprenait bien le mécanisme établi à l'article 8(4)(d), mais a fait remarquer qu'il pourrait néanmoins être avisé de supprimer la référence à la "proportion ou valeur" à l'article 8(3)(b) du fait qu'il semblait peu probable qu'elle ait une quelconque pertinence dans un pays quelconque. Une autre délégation a confirmé que, dans le cas d'une garantie traditionnelle ou d'un gage, la valeur de la garantie était en rapport avec l'obligation garantie, mais a noté que la proposition ne tenait pas compte du fait que l'article 8 ne se rapportait pas seulement aux garanties, mais aussi aux autres droits limités. Elle a indiqué que la référence à la "proportion ou valeur" pourrait dans ce cas être utile. Un observateur a remarqué que les ventes de participations dans des portefeuilles d'avoirs qui sont créditées à des comptes de titres – un exemple traditionnel dans lequel un droit proportionnel est conféré – sont très courantes sur le marché. Le Président du Comité a conclu qu'il n'existait pas de soutien suffisant pour cet amendement.

154. Une délégation a présenté le point du Doc. 92 relativement à l'article 8. Une délégation a précisé que, si un droit en faveur de l'intermédiaire pertinent était constitué automatiquement en vertu de la loi et sans aucun acte ou formalité de la part de l'intermédiaire ou du titulaire de compte, on était typiquement en présence d'une garantie non consensuelle. A son avis, le projet de Convention ne réglementait pas ces droits non consensuels, mais les autorisait et reconnaissait la prééminence de rang dont ils jouissent en vertu du droit non conventionnel. Le Président du Comité de rédaction a fait remarquer que l'article 8(5) avait trait aux droits non consensuels.

155. Une délégation a soulevé une nouvelle question concernant l'article 8(4). Elle a demandé si la déclaration envisagée à l'article 8(1)(b) était obligatoire. Si ce n'était pas le cas, elle proposait la suppression des termes "et l'Etat contractant pertinent a fait une déclaration relative à cette condition conformément au paragraphe 4". Une autre délégation a remarqué que, dans l'intérêt de réaliser un niveau adéquat de transparence, une déclaration était une exigence préalable pour que s'applique l'une quelconque des méthodes visées à l'article 8(2). Une autre délégation était d'avis que l'objectif de la transparence serait tout aussi atteint si une déclaration n'était pas rendue nécessaire, parce que si aucune déclaration n'était faite, les trois méthodes visées pourraient toutes être appliquées. Elle ne voyait le besoin d'une déclaration que si un Etat contractant voulait appliquer deux au plus des trois méthodes. Le Président du Comité a renvoyé cette question au Comité de rédaction sur la base des commentaires qui avaient été faits.

156. Un observateur a demandé des précisions relativement à l'article 8(2). Il a suggéré que l'on examine la situation dans laquelle un fournisseur de garantie constituerait un gage au bénéfice d'un preneur de garantie et donnerait notification du gage au système. Ce dernier prendrait les titres du compte du fournisseur de garantie et les transférerait à un autre compte, de mise en gage, du fournisseur de garantie. Le système ne serait pas autorisé à effectuer d'autres transferts des titres, sauf s'il recevait des instructions du preneur de garantie. Il se demandait si ce type de situation était couverte par les trois méthodes énoncées à l'article 8(2). Une délégation a remarqué qu'à son avis, le type de cas décrit relevait d'une forme particulière d'identification. Le Président du Comité a renvoyé cette question au Comité de rédaction pour examen.

Article 10

157. Un observateur a demandé si l'article 10 s'appliquait aux conditions probatoires auxquelles étaient soumis les contrats de garantie (par écrit ou sous une forme comparable), les conventions de contrôle, et l'identification des instruments financiers ou espèces. Il y a eu un soutien général à l'idée que les conditions de forme relèveraient du droit non conventionnel. Une délégation a soulevé une question supplémentaire de savoir si l'application des dispositions du droit non conventionnel selon lesquelles l'absence d'un document écrit entraîneraient la nullité du droit constitué, serait compatible avec les buts conjoints des articles 7, 8 et 10. Deux délégations ont répondu qu'à leur avis, indépendamment des aspects probatoires, les questions de validité formelle devraient aussi être couverts par le droit non conventionnel. Le Président du Comité a suggéré que cette question pourrait sur cette base être clarifiée dans le Rapport explicatif.

Article 11

158. Aucun point n'a été soulevé à propos de l'article 11.

Article 12

159. Une délégation a présenté l'argument exposé au document W.P. 3 [Annexe 4] concernant le concept de bonne foi à l'article 12 du projet de Convention, et a proposé que cette disposition soit réexaminée. Une délégation a appuyé la troisième option présentée dans le document W.P. 3.

160. Une autre délégation a partagé l'avis selon lequel l'élément de la connaissance de l'existence de droits des tiers constituait un principe fondamental pour la certitude juridique et dans l'intérêt des marchés financiers. Elle a rappelé que, à la lumière de la nature particulière des marchés de titres, le critère devrait relever du domaine de la faute, et non pas lié à l'attention requise ou raisonnable. Elle a réfuté la suggestion que le "critère de cécité volontaire", qui figure également dans l'article 8 du UCC, ne serait pas neutre. Elle a indiqué qu'il ne s'agissait pas d'un critère de *common law*, mais d'un critère qui avait été spécialement conçu en ayant un esprit les marchés de titres modernes, dans lesquelles une partie devrait passer un appel téléphonique lorsqu'elle se trouvait dans des circonstances douteuses même si cela signifiait que l'opération n'aboutirait pas. Cette délégation a indiqué sa disponibilité à discuter de façon plus approfondie les critères éventuels ainsi que le libellé, mais elle a instamment demandé au Comité de ne pas abandonner cette question au droit national. Une autre délégation a également souligné l'importance de parvenir à une harmonisation en développant une liste de critères conventionnels parce que, selon son expérience, des concepts traditionnels et plutôt schématiques n'étaient pas adaptés aux marchés de titres modernes.

161. Une autre délégation a confirmé l'opinion selon laquelle la question concernée était cruciale pour la certitude juridique et a mentionné l'exemple de l'affaire Maxwell dans laquelle des procédures juridiques avaient été engagées dans différents pays. Elle était satisfaite du test spécifique pour les titres intermédiés, avec des critères concrets, actuellement présents dans le projet de Convention, mais restait ouverte à des discussions ultérieures, même après la session. Elle a estimé qu'il n'était pas souhaitable de laisser cette question entièrement au droit interne et qu'il était crucial de formuler un critère auquel le plus grand nombre de pays possible pourrait adhérer, même s'il s'agissait d'une solution de compromis avec une possibilité d'en écarter l'application ("*opt-out*").

162. Une délégation a indiqué que la question ne devrait pas être renvoyée au droit non conventionnel et que les travaux après la session devraient avoir pour objectif de développer davantage de critères, dans la Convention, afin de promouvoir la coopération internationale. Une autre délégation a également appuyé l'objectif de parvenir à un critère international, mais a indiqué que, conformément à son droit interne en matière de titres intermédiés, ce critère ne devrait impliquer en aucune manière une obligation pour un intermédiaire de procéder à une enquête.

163. Une délégation a proposé un éventuel compromis, à savoir premièrement d'établir le principe général selon lequel un acquéreur de bonne foi pourrait devenir propriétaire et, deuxièmement, d'établir une liste minimum de circonstances dans lesquelles un acquéreur était de toute façon considéré comme étant de bonne foi. Une autre délégation a suggéré que le projet de Convention pourrait contenir des solutions différentes allant dans les directions différentes.

164. Le Président du Comité a proposé de mettre l'article 12(4)(b) et (c) entre crochets et de poursuivre la discussion dans le contexte d'un groupe de travail informel après la session en demandant à ce Groupe de travail de présenter un rapport contenant des solutions. Cette proposition a emporté un soutien général.

165. Concernant les observations faites au Doc. 74 concernant l'article 12, qui ont été appuyées par une délégation, il a été décidé qu'elles seraient prises en considération au cours des travaux intersessions. Le Président du Comité a proposé de tenir compte également des observations faites dans les documents Docs. 76, 89 et INF. 3 [Annexe 8 en anglais seulement].

166. Une délégation a souligné que le texte français de l'article 12(1) indiquait "sur ces titres ou sur ces titres intermédiés", alors que le texte anglais contenait la formule suivante "in securities or

intermediated securities” et non pas “in such securities or such intermediated securities”. Elle a estimé que le texte n’avait pas voulu parler de traçabilité et qu’il devrait donc être modifié en conséquence dans la version française. Le Président du Comité a renvoyé cette question au Comité de rédaction.

Article 13

167. Le point soulevé concernant l’article 13 dans le document INF. 3 [Annexe 8 en anglais seulement] a été retiré.

Article 14

168. Une délégation a présenté la proposition avancée concernant l’article 14 au Doc. 75. Un certain nombre de délégations ont apporté leur soutien à la proposition. L’une d’entre elles a suggéré de supprimer les mots “ni n’était tenu à savoir” de la proposition, parce que cela éviterait une obligation d’enquêter. Une autre délégation a également été favorable à l’idée générale de la proposition, mais indiqué qu’il fallait être attentif à la rédaction à la lumière de la discussion générale sur la “bonne foi”, parce qu’il n’était pas certain que l’on puisse supprimer les mots “ni n’était tenu à savoir”, et parce que le sens de l’expression “compte omnibus” pouvait différer d’un pays à l’autre.

169. Deux délégations ont souligné la nécessité de protéger les titulaires de comptes omnibus, en particulier à la lumière du risque lié à l’intermédiaire. L’une d’entre elles a attiré l’attention sur le fait que la protection des titulaires de comptes en cas d’insolvabilité en vertu de l’article 15 semblait majeure que la protection en dehors d’un cas d’insolvabilité en vertu de l’article 14.

170. Le Président du Comité a conclu que l’idée sous-jacente à la proposition présentée dans le Doc. 75 avait obtenu un soutien suffisant et il a renvoyé la question au Comité de rédaction.

Article 15

171. Une délégation a présenté les commentaires relatifs à l’article 15 qui figuraient au Doc. 89. Une délégation a soutenu la proposition exposée au Doc. 89 et exprimé sa préférence pour la proposition visant à ajouter un nouveau paragraphe b). Le Président du Comité a conclu qu’il y avait un soutien suffisant et a renvoyé la question au Comité de rédaction.

Article 16

172. Une délégation a présenté le point soulevé dans le Doc. 89. Elle a en outre observé qu’il ne semblait pas approprié que l’article 31 prime nécessairement sur le droit de l’insolvabilité relatif à une préférence ou à une fraude du droit des créanciers parce qu’il pourrait y avoir des cas dans lesquels le droit de l’insolvabilité devrait pouvoir annuler la constitution de garanties à titre complémentaire (“*top-up collateral*”) parce qu’il s’agissait d’une préférence ou d’une fraude des droits des créanciers.

173. Deux délégations ont exprimé des préoccupations à propos de ces propositions. L’une d’entre elles a indiqué que l’approche générale du projet de Convention était de protéger les droits sur des titres intermédiés, qui devraient produire des effets dans les procédures d’insolvabilité. On a toutefois reconnu qu’un tel droit devrait être soumis à certaines possibilités d’annulation. Elle a estimé que la priorité du droit de l’insolvabilité à l’article 16(a) et (b) était appropriée. Par ailleurs, elle a indiqué que, de façon correcte, les règles relatives à l’insolvabilité prévues à l’article 23 l’emportaient sur celles de l’article 16. Elle a fait remarquer que le but de l’article 31 était de ne

pas tenir compte du droit de l'insolvabilité et d'empêcher la nullité de la constitution de garantie à titre complémentaire, et que cette disposition était facultative. L'autre délégation a ajouté qu'elle ne voyait pas comment l'on pouvait fixer les limites entre les dispositions relatives à la constitution de garantie à titre complémentaire qui devraient être à l'abri du droit national sur la préférence et le transfert en fraude, et les dispositions relatives à la constitution de garanties à titre complémentaire qui pourraient être sujettes à ces règles, sans vider l'article 31 de son contenu.

174. A propos d'une constitution de garanties à titre complémentaire, une délégation a indiqué que la Directive européenne concernant les contrats de garantie financière protégeait ce type de constitution contre certaines formes de suspension et d'invalidation (par exemple la règle dite "de l'heure zéro"), mais non contre les règles en matière de préférence.

175. Le Président du Comité a conclu qu'il n'y avait pas assez de soutien en faveur de l'inclusion de la proposition discutée.

176. Un observateur a réservé sa position sur ce point.

Article 17

177. Aucun point n'a été soulevé à propos de l'article 17.

Article 18

178. Une délégation a présenté le point soulevé au Doc. 92 concernant l'article 18. La proposition de renvoyer cette question au Groupe de travail sur les systèmes de compensation et de règlement-livraison a été appuyée. Le Président du Comité a donc renvoyé la question.

Article 19

179. Une délégation a présenté un point soulevé au Doc. 79 concernant l'article 19. Une délégation a estimé que l'article 19 n'attribuait pas de responsabilité, mais précisait quel intermédiaire devait détenir une quantité suffisante de titres (y compris les avoirs auprès d'autres intermédiaires) par rapport aux crédits accordés à ses titulaires de comptes. Il appartenait à un intermédiaire qui ne détenait pas assez de titres de faire en sorte qu'il en ait assez. Une autre délégation a ajouté que de nombreux intermédiaires avaient des comptes auprès d'autres intermédiaires d'échelon supérieur concernant les titres de leurs clients. Elle a expliqué que si ces autres intermédiaires perdaient les titres, devenaient insolubles ou pour quelque autre raison étaient dans l'impossibilité de produire les titres, l'article 19 s'appliquait et obligeait l'intermédiaire du client à combler la différence de quelque façon. Le projet de Convention, afin d'éviter la contagion dans le système, imposait l'obligation de corriger un déséquilibre dès que possible mais, en vertu de l'article 19(3), l'allocation des coûts impliqués relevait du droit non conventionnel.

Article 20

180. Une délégation a présenté le point soulevé concernant l'article 20 dans le Doc. 74. Soutenant une position différente, une autre délégation a présenté le point soulevé dans le Doc. 93.

181. Une délégation a soutenu que l'article 20(2) devrait être supprimé, que le reste de la disposition devrait être amendé en conséquence, et que l'on ne devrait pas prévoir d'immunité élargie. Elle a indiqué qu'une immunité des intermédiaires n'était pas compatible avec son droit national et, par ailleurs, que cela n'accroîtrait pas la confiance des investisseurs. De la même

façon, une autre délégation a estimé que cette question importante ne devrait pas être traitée dans le projet de Convention et que l'on disposait d'autres instruments pour atteindre l'objectif de la stabilité. Une autre délégation a également estimé que la question devrait être laissée au droit non conventionnel. Elle a indiqué que le niveau proposé d'immunité serait contraire à son droit national qui visait à garantir la stabilité et la protection des titulaires de comptes en suivant l'approche opposée consistant à augmenter la responsabilité des intermédiaires.

182. Une autre délégation a reconnu l'importance attachée au fonctionnement paisible et rapide des systèmes de compensation de titres et indiqué que la responsabilité pourrait avoir l'effet contraire. Toutefois, elle a indiqué que certains intermédiaires étaient beaucoup plus systémiques que d'autres et qu'une immunité illimitée était une façon très spectaculaire de traiter la question. Elle était d'accord avec ce qu'il pensait que la question de savoir comment obtenir une stabilité systémique à cet égard devrait être laissée au droit national.

183. Une délégation a indiqué qu'elle considérait le libellé actuel de l'article 20 très utile parce que, sur le plan pratique, il donnait des indications claires sur ce qu'il fallait faire en cas de réception d'un appel téléphonique ou d'un fax d'un tiers qui, par exemple, souhaitait saisir un compte. Elle a par ailleurs remarqué que son droit définissait les circonstances dans lesquelles les voies de droit étaient totalement exclues dans le contexte des titres intermédiés, et a estimé que l'article 20(2)(a) ne devrait pas l'emporter sur de telles dispositions de droit interne.

184. Une autre délégation a apporté son appui quant à la proposition concernant l'immunité pour les intermédiaires, tout en étant sensible aux autres arguments avancés. Elle a proposé de ne pas renvoyer la question entièrement au droit non conventionnel, mais d'identifier les intermédiaires qui étaient importants du point de vue du risque systémique et qui avaient besoin du type d'immunité suggérée.

185. Un observateur a indiqué que l'on pouvait prévoir l'immunité pour les systèmes de règlement-livraison de titres, mais que cette immunité ne devrait pas être étendue aux autres intermédiaires. Il a indiqué qu'il ne serait pas contraire à ce que toute cette question soit renvoyée au droit non conventionnel. Un autre observateur a relevé que, habituellement, les questions de responsabilité n'étaient pas considérées comme une méthode traditionnelle pour parvenir à la stabilité financière, mais que l'on pouvait y parvenir par le biais de toute une série de mesures techniques.

186. La question s'est posée de savoir si, au cas où l'article 20(2) était supprimé, l'article 20(3) et (4) devrait également être supprimé. Deux délégations ont indiqué que l'on pouvait difficilement séparer les paragraphes 2 et 4 de l'article 20. Une autre délégation a estimé que les paragraphes 2, 3 et 4 de l'article 20 étaient étroitement liés et devraient tous être supprimés. Une autre délégation a indiqué que le Comité de rédaction pourrait décider en quoi la suppression du paragraphe 2 de l'article 20 affecterait le reste de l'article.

187. Deux délégations ont estimé qu'il faudrait maintenir le paragraphe 1 de l'article 20 parce qu'il revêtait une fonction importante dans le cadre de la Convention, indépendamment des paragraphes 2, 3 et 4 (il était étroitement lié à des dispositions affirmatives ailleurs dans le projet de Convention et déterminait ce qui se passerait si quelque chose n'allait pas dans l'exécution des fonctions que le projet de Convention imposait à un intermédiaire).

188. Le Président du Comité a conclu que l'opinion prédominante était que la question devrait relever du droit non conventionnel. Il a demandé au Comité de rédaction de supprimer l'article 20(2) et d'examiner si les paragraphes 3 et 4 devraient également être supprimés. Il a également conclu que l'article 20(1) devrait être maintenu.

189. Une délégation a présenté la proposition visant à introduire une disposition supplémentaire à l'article 20(1) (cf. Doc. 91). Elle a indiqué que le projet de Convention contenait un certain nombre de références au fait que l'intermédiaire devait se conformer au droit non conventionnel, ce qui figurait à l'article 20(1) en termes généraux. Elle a indiqué qu'avec la clarification proposée, un certain nombre de dispositions éparpillées dans le projet de Convention pourraient être couvertes en un seul endroit. La proposition visait à ce que, lorsque le projet de Convention indiquait une obligation d'un intermédiaire et que cette obligation était soumise à une disposition du droit non conventionnel, la conformité avec le droit non conventionnel remplirait cette obligation. Elle a mentionné l'obligation en vertu de l'article 19 de détenir une quantité suffisante de titres, qui était indiquée en termes très généraux, parce que les Etats avaient une réglementation très détaillée et spécifique sur la détention des titres pour les clients. L'addition proposée signifierait qu'un intermédiaire pourrait se conformer à cette réglementation et ne pas se préoccuper d'avoir un double critère lorsqu'il devrait également répondre au critère du projet de Convention. Elle a indiqué qu'un examen ultérieur du projet de Convention à la lumière de la précision proposée pourrait permettre d'abrégé un certain nombre de dispositions. Deux délégations ont appuyé cette proposition concernant l'article 20(1). Le Président du Comité a conclu qu'il y avait un appui en faveur de l'introduction de cette nouvelle disposition à l'article 20(1) du projet de Convention.

Articles 21 et 22

190. Une délégation a présenté un point concernant les articles 21 et 22 qui figurait dans le document INF. 3 [Annexe 8 en anglais seulement]. Une délégation a apporté son soutien à la proposition figurant dans INF. 3 [Annexe 8] et, en particulier, a appuyé l'opinion selon laquelle l'article 22 ne devrait pas s'appliquer seulement en cas d'insolvabilité.

191. Un certain nombre d'autres délégations n'ont toutefois pas vu de motifs pour apporter des modifications de fond aux articles 21 et 22.

192. Une délégation a indiqué que s'il y avait une faute faite quelque part qui entraînait une perte, la faute pourrait habituellement être corrigée en identifiant les comptes de titres particuliers et en rétablissant l'équilibre. Il existait cependant toujours un risque qu'une erreur ne puisse être attribuée. Par conséquent, les règles des systèmes de règlement-livraison de titres contenaient habituellement, à côté des dispositions sur l'affectation et la correction des erreurs, des dispositions sur les pertes qui s'appliquaient lorsque, malgré l'application de tous les autres mécanismes de correction, un déséquilibre persistait. Elle a ainsi indiqué que, à côté des mécanismes d'affectation permis en vertu de l'article 21(3), une disposition sur les pertes qui ne pouvaient être corrigées par d'autres mécanismes (article 19) était nécessaire.

193. Une autre délégation a soulevé la question de savoir si l'article 19 permettait différentes façons de corriger un déséquilibre, en particulier par un accroissement des titres ou par une réduction du nombre de titres crédités sur des comptes. Elle a estimé que l'article 19 permettait en effet différentes méthodes, et que cette question était à juste titre laissée au droit non conventionnel. Elle a indiqué que l'on pourrait modifier légèrement l'article 19(2), en particulier concernant l'expression "quantité suffisante de titres" qui n'était plus un terme défini. En outre, elle a estimé que l'article 22 avait été à juste titre limité aux situations d'insolvabilité. Elle a indiqué que cette disposition impérative était nécessaire parce que l'article 19 donnait une solution pour toute autre situation mais ne touchait pas les situations d'insolvabilité dans lesquelles personne ne pouvait se conformer à l'article 19. Une délégation a apporté son appui. Elle a indiqué que la raison d'être de la limitation de cette disposition aux situations d'insolvabilité était qu'en dehors de l'insolvabilité, de nombreux pays avaient des problèmes avec le concept selon lequel ceux qui

disposaient de titres crédités à leur compte ne pouvaient bénéficier que de droits fractionnés ou proportionnels.

194. Une délégation a indiqué qu'elle n'approuvait pas la modification apportée précédemment à l'article 14 et qu'elle n'était pas convaincue par les arguments avancés. Elle a souligné que la modification avait également un effet en vertu de l'article 21(1) puisque la priorité donnée aux créanciers garantis par rapport aux titulaires de comptes de l'intermédiaire en vertu de l'article 14 s'appliquerait également en cas d'insolvabilité. Une autre délégation a également demandé que le Comité de rédaction examine de façon attentive si l'article 21(2) avait la même signification après les modifications apportées à l'article 14.

195. Trois délégations se sont opposées à la suppression de l'article 21(5).

196. Le Président du Comité a conclu qu'il n'y avait pas suffisamment de soutien aux propositions de modification des articles 21 et 22, mais a demandé au Comité de rédaction d'examiner l'article 22(2) en relation avec l'article 14.

197. Une délégation a indiqué que la question des saisies de comptes par les créanciers de titulaires de comptes avait été résolue précédemment au cours de la session. Elle a souhaité parler de la question additionnelle des saisies par les créanciers de l'intermédiaire pertinent (des actifs des clients à un échelon supérieur dans un compte omnibus). Elle a souligné que l'article 21(2) indiquait que les actifs des clients n'étaient pas disponibles pour distribution ou réalisation en faveur des créanciers de l'intermédiaire, mais ne disait pas que ces actifs ne pouvaient être saisis. Cette délégation a proposé d'ajouter une phrase à l'article 21(2) qui préciserait que les créanciers de l'intermédiaire pertinent ne pourraient pas saisir les actifs de cet intermédiaire auprès d'un intermédiaire d'un échelon supérieur qualifiés comme des comptes omnibus ou des comptes de clients, parce que cela bloquerait pendant longtemps les comptes à un échelon supérieur et affecterait les droits des titulaires de comptes de l'intermédiaire pertinent. D'autres délégations ont appuyé l'opinion selon laquelle les comptes omnibus et ceux des clients à un échelon supérieur ne devraient pas pouvoir être saisis. Un débat a eu lieu sur la question de savoir si ce point devait être traité à l'article 21(2) ou à l'article 17. Le Président du Comité a conclu que le Rapport devrait refléter la discussion et que la question serait réexaminée ultérieurement.

Article 23

198. Aucun point n'a été présenté concernant l'article 23.

Article 24

199. Une délégation a présenté un point indiqué dans INF. 3 [Annexe 8 en anglais seulement] concernant l'article 24.

200. Plusieurs délégations ont appuyé la proposition de supprimer les mots "en son nom" de l'article 24(2). Plusieurs autres délégations ont cependant proposé d'être plus prudent à cet égard. Deux délégations ont craint que la suppression pourrait avoir pour résultat de limiter la portée de la disposition, et non pas apporter de la souplesse. Une autre délégation a estimé qu'il faudrait garder les mots "en son nom" parce qu'ils reflétaient la situation spécifique et inhabituelle dans laquelle un intermédiaire agissait en son nom et pour le compte d'une autre personne. Une autre délégation a estimé que la suppression des mots "en son nom" à l'article 24(2), et donc l'élargissement de cette disposition, ne serait pas négative, mais a craint que cela puisse être mal interprété parce qu'il ne serait plus clair que cette disposition se référait à des situations dans lesquelles des personnes agissent pour le compte de tiers (mandataires).

201. La discussion relative à la formule “en son nom” a entraîné un échange de vues plus général à propos de l’article 24(2). Une délégation a demandé si cette disposition signifiait qu’il fallait modifier la législation existante en matière de droits de vote dans les chaînes de détention nationales, ou si la disposition était facultative. Un observateur a également demandé si le mot “reconnait” signifiait qu’un système devait reconnaître l’effet de l’acceptation des mandataires dans un autre système et permettre l’interconnectivité ou que chaque système devait permettre qu’une personne agisse pour le compte de tiers. Une délégation a répondu qu’il n’était pas nécessaire que chaque système ait un système de mandataires. Toutefois, si un système connaissait un tel système et qu’un intermédiaire tenait un compte dans un système de règlement-livraison de titres d’un autre pays et agissait pour le compte de tiers, il faudrait reconnaître – de façon limitée – que cet intermédiaire agissait au nom de ses titulaires de comptes afin de permettre à ces derniers de bénéficier effectivement des droits en vertu de l’article 5 du projet de Convention. Trois délégations ont été d’accord avec l’interprétation selon laquelle l’article 24(2) n’imposait pas aux Etats contractants d’avoir un système de mandataires. Par ailleurs, il y avait un soutien général pour dire que cette disposition était essentielle en termes d’interconnectivité, c’est-à-dire pour faciliter l’interopérabilité des différents systèmes. Un observateur a noté que certains systèmes reconnaissaient les détentions des mandataires alors que d’autres ne le faisaient pas. Afin de garantir l’interconnectivité des systèmes, le choix de l’Union européenne avait été de ne pas imposer une solution, à savoir la reconnaissance ou non des détentions des mandataires, mais la reconnaissance mutuelle des systèmes. Deux délégations ont soutenu que l’article 24(2) établissait un bon équilibre entre le besoin fondamental de garantir une interconnectivité entre les systèmes et la législation interne sur les personnes morales, et était crucial pour le fonctionnement effectif du système intermédié. Deux autres délégations ont indiqué que la disposition était “neutre sur le plan du droit des sociétés”. Une délégation a soutenu que l’approche du projet de Convention était d’empiéter le moins possible sur le droit des sociétés. Toutefois, l’article 24(2) contenait un léger empiètement en ce sens que les systèmes dans lesquels les mandataires n’existaient pas reconnaîtraient les systèmes dans lesquels ils existaient. Une délégation a confirmé qu’il faudrait parvenir à l’interconnectivité sur la base du principe de neutralité, c’est-à-dire qu’il appartenait aux Etats contractants de trouver les moyens d’atteindre cet objectif d’une façon qui n’empièterait pas inutilement sur leur droit des sociétés et le reste de leur droit général. De nombreuses délégations ont estimé que cette disposition ne devrait pas être facultative. Plusieurs délégations ont proposé de clarifier le libellé de l’article 24(2).

202. Un observateur a proposé de modifier, dans la version anglaise, les mots “permitted to be traded” à l’article 24(1) par “admitted to trading”. Dans ce contexte, il a également fait référence à l’article 32. Une délégation a indiqué que cette proposition pourrait avoir pour effet de limiter la disposition et qu’il faudrait donc l’examiner de façon attentive.

203. A propos de l’expression “les conditions auxquelles cette personne est autorisée à exercer ces droits” à l’article 24(2), un observateur a fait remarquer qu’il comprenait ces conditions comme étant, parmi d’autres, des conditions de forme ou de publicité, comme par exemple une condition en vertu du droit non conventionnel que la personne agissant pour le compte de tiers identifie le client pour qui les droits de vote ont été exercés ou indique le nombre d’actions pour lesquels les droits de vote ont été exercés, ou encore une condition liée aux instructions de vote. Une délégation a soutenu l’idée selon laquelle la publicité des détenteurs effectifs pourrait être condition au sens de l’article 24(2).

204. Concernant l’article 24(3), un observateur a estimé que le “titulaire de titres” était l’actionnaire (“shareholder”). Une délégation a suggéré d’utiliser le terme, en anglais, “shareholder” ou “stakeholder” à l’article 24(3). Trois délégations n’ont pas appuyé cette proposition parce que dans certains cas un “titulaire de titres” pourrait être un détenteur d’obligations, parce que le terme “stakeholder” n’était pas un terme utilisé en droit des sociétés et parce qu’il faudrait garder

une approche fonctionnelle. A propos des mots “titulaire de titres” à l’article 24(3), une délégation a indiqué qu’ils avaient une connotation de droit des biens, et a proposé d’ajouter un libellé à ce paragraphe pour exprimer clairement que cette disposition était relative à l’exercice des droits des entreprises. Une autre délégation a appuyé cette proposition.

205. Le Président du Comité a conclu que d’autres travaux seraient nécessaires concernant l’article 24 mais que, pour le moment, aucun libellé clair ne pouvait être inséré dans le projet de Convention.

Chapitre VI

206. A propos du Chapitre VI, un observateur a fait remarquer que, du point de vue de la rédaction, deux choix de politique faits au Chapitre III devraient être maintenus: 1) il ne devrait y avoir aucune condition formelle en vertu du droit non conventionnel pour rendre effectifs les contrats de garantie ou les droits qui en découlent; 2) les conditions de preuve concernant ces questions ne devraient être déterminées que par le droit non conventionnel. Le Président du Comité a suggéré que ces remarques soient reflétées dans le rapport de la session.

207. Un observateur a proposé d’ajouter “ou éventuelle” dans la définition des “obligations garanties” à l’article 26(2)(d). Une délégation a appuyé cette proposition. Le Président du Comité a conclu qu’il n’y avait pas de voix contraire.

208. Une délégation a indiqué que certaines dispositions du Chapitre VI étaient relatives aux contrats de garantie mais traitaient des droit réels. Dans ce cas, elle a estimé qu’il serait plus opportun de parler d’“opérations de garantie”, comme dans le titre du Chapitre VI au lieu d’utiliser le terme plus restrictif de “contrat de garantie” ou de “*collateral agreement*”. Une autre délégation a indiqué que les questions de rédaction à ce propos pourraient être traitées ultérieurement.

209. Une délégation a indiqué que les versions anglaise et française de la définition de la “clause de compensation” à l’article 26(2)(j)(i) ne correspondaient pas. Si le texte de l’anglais parlait de déchéance du terme des obligations, il n’indiquait pas comment cette déchéance aurait lieu. Le texte français semblait cependant impliquer que quelqu’un devait déclarer que la déchéance avait lieu (“est prononcée”). Elle a proposé d’opter pour l’approche du texte anglais plus large et de rédiger à nouveau le texte français en indiquant “[...] la déchéance du terme ... intervient”.

210. Une délégation a proposé la suppression de l’article 26(1). Une autre délégation a indiqué que l’article 26(1) ne devrait pas être supprimé, mais étendu, afin de couvrir non seulement les garanties mais également les transferts. On a suggéré de mettre l’article 26(1) en conformité avec l’article 26(2), mais la Plénière n’a pas approuvé de libellé précis pour ce faire.

211. Parce que le Comité de rédaction ne se réunirait plus, un observateur a indiqué qu’il présenterait des remarques à propos du Chapitre VI plus tard. Une délégation a indiqué que la question soulevée à propos de l’article 28 dans le Doc. 65 pourrait être discutée ultérieurement.

Propositions de travaux futurs

212. Un observateur a rappelé qu’il avait réservé sa position sur l’article 16. Il a indiqué que cette disposition portait sur le droit de l’insolvabilité et touchait un certain nombre de questions sensibles et d’articles importants tels que les articles 23 et 31. Il a proposé que la relation entre le projet de Convention et le droit de l’insolvabilité soit examinée après la tenue de cette session.

213. Une délégation a indiqué, à propos de la discussion précédente sur les articles 12 et 20, qu'elle estimait que le contenu de ces dispositions, en particulier celui de l'article 12, était fondamental du point de vue de la force économique que pourrait avoir le projet de Convention. Elle a estimé que la voie à suivre pourrait être de prévoir la possibilité d'une disposition contenant un critère économique plus élevé, que les Etats pourraient choisir d'appliquer ou non ("*opt-in or opt-out*"). Elle a estimé qu'un critère facultatif, tel que celui qui avait été proposé à l'article 12, était crucial. Elle a indiqué que l'approche visant à avoir un critère économique plus élevé facultatif avait également été appliquée avec succès dans la Convention du Cap. Elle a proposé que l'on travaille sur cette question liée à l'article 12 après la session.

214. Une délégation a proposé de poursuivre les travaux après la session sur les règles des DCT.

Rapport du Président du Comité de rédaction

215. Sur la base du document DC/W.P. 2 [Annexe 7], le Président du Comité de rédaction a expliqué les autres modifications apportées par le Comité de rédaction aux Chapitres I à IV.

216. A propos de l'ajout à l'article 1(d), il a indiqué que cela devait être lu en relation avec le nouvel article 1bis et avec l'article 3. Le but était d'incorporer le fond, mais non le libellé, de l'article 1(3), (4) et (5) de la Convention de La Haye sur les titres.

217. La modification apportée à l'article 1(k) avait pour but la cohérence dans les références au droit non conventionnel. De la même façon, l'amendement à l'article 1(m) était minime et ne portait pas sur le fond. L'addition à l'article 1(p) suivait la proposition formulée dans le Doc. 89 telle qu'approuvée par la Plénière.

218. Le nouvel article 1bis devait être lu en relation avec l'article 1(d) et avec l'article 3, et prévoyait un mécanisme de déclaration. Il a indiqué que ce nouvel article contenait une possibilité d'"*opt-out*", et que l'effet serait, en cas d'application, qu'une personne qui était l'opérateur d'un système, y compris un DCT, ne serait pas un intermédiaire aux fins du projet de Convention. Il a souligné que le raisonnement que l'on trouvait dans l'article 1(3) et (4) de la Convention de La Haye sur les titres avait été incorporé dans l'article 1(d) du projet de Convention d'UNIDROIT, et celui de l'article 1(5) de la Convention de la Haye sur les titres dans l'article 1bis du projet de Convention.

219. Dans l'article 2, il a mentionné que, conformément aux instructions de la Plénière, les références au "for" et à "Etat du for" avaient été supprimées aux paragraphes a) et b).

220. L'article 3bis est une version plus développée de l'article X qui figurait dans le document DC/W.P. 1 [Annexe 6]. Il a indiqué que la phrase "par le droit non conventionnel de cet Etat" avait été supprimée de l'article 1bis(1) à la lumière de l'article X concernant l'application des déclarations au Chapitre VII. Il a indiqué que des changements comparables avaient été faits à d'autres endroits, à moins d'une répétition nécessaire à des fins de clarté, ou dans le cas d'une exception à l'article X au Chapitre VII. Par ailleurs, il a fait référence à une modification mineure à l'article 3bis(2)(a) qui indiquait clairement que l'on pouvait dire, dans le contexte du partage des fonctions, que cela était lié à tous les titres, tous les fonds d'Etat, certaines actions, un certain type de compte de titres, etc. Il a indiqué que les crochets à l'article 3bis(3) avaient été supprimés.

221. Concernant l'article 5, il a indiqué qu'aucun changement n'avait été apporté, et que l'article 8 n'était pas mentionné dans cette disposition parce que l'article 5 se rapportait aux crédits, ce qui n'était pas le cas de l'article 8.

222. A l'article 6(2), le mot "article" avait été remplacé par le mot "chapitre" puisque l'on avait estimé que cette disposition ne devrait pas être élargie jusqu'à couvrir le projet de Convention dans son ensemble.

223. Concernant l'article 7(4), il a indiqué qu'aucune modification n'avait été apportée en l'absence d'instructions claires de la Plénière. Concernant l'article 7(5), il s'agissait de la version du document DC/W.P. 1 [Annexe 6].

224. Il a indiqué qu'un petit changement avait été apporté à l'article 8(1)(a) pour des raisons d'exactitude. A propos de la modification apportée à l'article 8(4), il a donné l'exemple du pays X dans lequel les méthodes prévues à l'article 8 (par exemple une convention de contrôle) n'étaient pas reconnues en vertu du droit non conventionnel comme moyen pour constituer une sûreté. Il a indiqué que ce pays pouvait néanmoins faire une déclaration et reconnaître l'une ou plusieurs de ces méthodes. Sur le plan conceptuel, "son droit" signifiait donc à la fois le droit non conventionnel et le droit conventionnel. Les modifications apportées à l'article 8(5) et (6) résultaient de la proposition présentée dans le Doc. 75 qui avait été approuvée.

225. Il a indiqué que l'article 11(2)(a) s'appliquait désormais sous réserve de l'article 11(1)(a). Sur la base des discussions en Plénière, l'article 12(4)(b) et (c) avait été mis entre crochets. Par ailleurs, quelques petits changements avaient été apportés à l'article 13(1), (2) et (5).

226. Il a indiqué que le nouvel article 14(2) était le résultat de la proposition présentée au Doc. 75 qui avait été approuvée et qui devrait ensuite être précisée sur la base des discussions futures relatives à l'article 12.

227. A l'article 15, le titre avait été simplifié, et l'on avait complété les paragraphes (1) et (2) en ce qui concernait les systèmes transparents et conformément aux instructions de la Plénière.

228. A l'article 17, un certain nombre de modifications avaient été apportées à la version présentée dans le document DC/W.P. 1 [Annexe 6]. Les modifications au paragraphe (1) reflétaient la discussion sur les aspects de procédure en matière de saisie, par exemple la question de savoir si la notification devait être donnée au débiteur/titulaire du compte, à l'intermédiaire pertinent ou au DCT. On avait essayé de trouver une voie neutre pour accommoder toutes les variétés. Le Président du Comité de rédaction a souligné que l'article 17(1) établissait le principe selon lequel la saisie à l'échelon supérieur n'était pas permise, alors que l'article 17(3) contenait une exception. Quelques ajustements mineurs avaient été apportés à l'article 17(2) et (3).

229. La modification apportée à l'article 19 répondait à la question liée au mot "détenir", en utilisant le libellé "détenir ou disposer pour ses titulaires de comptes autres que lui-même" au paragraphe (1), et en donnant une liste de toutes les façons de le faire d'une façon neutre au paragraphe (2). L'article 19(3) avait été simplifié et l'article 19(4) avait été légèrement modifié.

230. On avait estimé que l'article 20 devrait être déplacé à la fin du Chapitre IV, après l'article 23. Conformément aux instructions de la Plénière, le paragraphe (2) avait été supprimé et, en conséquence, les paragraphes (3) et (4) également.

231. L'article 21(1) avait été mis en conformité avec le nouvel article 19 et, ainsi, les mots "titres intermédiés" avaient été ajoutés à l'article 21(2), (4) et (5). Les mots "sous réserve de l'article 14" à l'article 21(2) n'avaient pas été modifiés.

232. Un membre du Comité de rédaction a fait un certain nombre de remarques additionnelles en ce qui concernait la version française du nouveau texte du projet de Convention présenté dans

le document DC/W.P. 2 [Annexe 7]. Il a indiqué les questions suivantes: 1) il a expliqué que l'article 1bis reflétait pour l'essentiel le fond et la forme des dispositions de la Convention de La Haye sur les titres, mais a indiqué que la terminologie utilisée dans la nouvelle disposition n'était pas exactement la même que celle utilisée dans le reste du projet de Convention (par exemple le terme "opérateur d'un système" que l'on trouvait dans la Convention de La Haye sur les titres n'était pas cohérent avec le terme "gestionnaire" utilisé ailleurs dans le projet de Convention d'UNIDROIT); 2) à propos de l'article 7(5), il a indiqué que l'expression "sur une base nette compensée" ne constituait peut-être pas le libellé idéal, mais avait été choisie pour refléter avec la plus grande clarté ce que l'on voulait dire; 3) concernant les références au "droit non conventionnel", il a indiqué qu'elles avaient été systématiquement revues tout au long du projet de Convention, que les différences de libellé étaient voulues et que les nouvelles versions anglaise et française étaient compatibles.

233. Concernant la version française, un autre membre du Comité de rédaction a fait deux autres remarques. Il a indiqué que 1) l'ajout dans la définition de l'article 1(p) n'était pas encore clairement formulé et qu'il fallait l'améliorer; 2) le nouveau libellé de l'article 7(5) contenait des éléments redondants, en particulier lorsque l'on parlait de "nette compensée", et que la disposition devrait être réexaminée.

Réactions

234. Le Président du Comité a exprimé sa gratitude et le plus grand respect à tous les membres du Comité de rédaction, et au Président du Comité de rédaction en particulier, pour le travail précieux et indispensable réalisé. Il a par ailleurs annoncé que le Président du Comité, le Président du Comité de rédaction et le Secrétaire Général s'assureraient qu'un examen formel du projet de Convention ait lieu, limité à la renumérotation et à la correction des erreurs d'orthographe. Quant aux propositions discutées le dernier jour de la session, il a indiqué que puisqu'il n'y aurait plus de réunion du Comité de rédaction, des amendements de fond ne seraient apportés qu'en cas de conclusions formelles établies sur la base de discussions en Plénière, ce qui était habituellement le cas lorsqu'il n'y avait pas eu trop de discussion.

235. Une délégation a demandé des éclaircissements concernant la relation entre l'article 1(d) et l'article 1bis. Le Président du Comité de rédaction a précisé que l'article 1(d) contenait une définition de l'"intermédiaire" et précisait quand un DTC serait considéré comme un intermédiaire, alors que l'article 1bis contenait un mécanisme de déclaration visant à exclure une entité, y compris un DCT, de la définition de l'intermédiaire au sens du projet de Convention.

236. Une délégation a indiqué que l'article 1bis semblait impliquer qu'une personne qui agissait simplement comme un opérateur pour la tenue et le transfert de titres pour un émetteur serait un intermédiaire au sens du projet de Convention, à moins qu'un Etat contractant ne déclare que ce n'était pas le cas. Selon cette délégation, il faudrait déclarer qu'une personne qui agissait simplement en tant qu'opérateur pour la tenue et le transfert de titres n'était pas un intermédiaire. Elle a proposé que cela soit clarifié selon le modèle de l'article 1(3)(a) de la Convention de La Haye sur les titres. Une autre délégation a appuyé cette proposition. Le Président du Comité de rédaction a été d'accord pour dire qu'une personne qui agissait simplement en tant qu'opérateur pour la tenue et le transfert de titres ne devrait pas être un intermédiaire au sens de l'article 1(d) et que toute ambiguïté à cet égard à la lumière de l'article 1bis devrait être réglée.

237. Une délégation a estimé que la nouvelle rédaction de l'article 2 n'était pas satisfaisante et indiqué qu'elle entendait élaborer une nouvelle proposition à cet égard. Par ailleurs, l'article X du Chapitre VII était selon elle superflu et devrait être supprimé, parce qu'il était clair qu'aucun Etat ne pourrait faire une déclaration qui porterait atteinte au droit d'un autre Etat. Une autre

délégation s'est associée aux doutes exprimés concernant les articles 2 et X. Quant à la proposition de suppression de l'article X, le Président du Comité de rédaction a indiqué qu'il faudrait procéder à un examen article par article pour voir dans quels cas cette disposition était nécessaire. Il a indiqué qu'en faisant une déclaration, un Etat ne devrait pas pouvoir exporter son propre droit dans un autre Etat.

238. Une délégation a proposé de préciser davantage l'article 3bis(1) comme suit: "[...] une personne *ou des personnes* autre que l'intermédiaire pertinent exerce *ou exercent* [...]". Le Président du Comité de rédaction a convenu qu'il serait mieux de dire "une personne ou des personnes" à l'article 3bis(1), c'est-à-dire d'utiliser le même libellé que celui de l'article 3bis(2)(iii).

239. Une délégation a souligné un problème lié aux articles 14(2) et 21(2). Elle s'est demandé si le principe de la protection de l'investisseur n'avait pas été trop abandonné au profit de la protection de la stabilité du système. Elle a posé la question de savoir s'il y aurait "bonne foi" en vertu de l'article 14 (2), si l'on ne savait pas avec précision si un droit était octroyé sur un compte omnibus ou sur le propre compte d'un intermédiaire. Elle a également à cet égard fait référence à l'obligation des intermédiaires, établie par l'article 13(7) de la Directive MiFID, de protéger les avoirs des clients. Une autre délégation a également été préoccupée du fait que l'article 14(2) n'était toujours pas suffisamment clair. Elle a indiqué que les références dans la proposition qui figurait au Doc. 75, en particulier "un compte omnibus, un compte d'intermédiaire ou un compte tenu pour d'autres que le titulaire de compte", ne figuraient pas dans le nouveau texte de l'article 14(2), qui ne contenait que le texte général mis entre crochets à la lumière des discussions en cours sur l'article 12. Le Président du Comité de rédaction a indiqué que la question relative aux comptes omnibus devrait être éclaircie plus tard.

240. Une autre délégation a indiqué que le nouvel article 14(2) n'était pas acceptable. Elle a indiqué qu'au cours de la troisième session, lors de la longue discussion sur l'article 21 (précédemment article 19), il avait été décidé que le projet de Convention ne contiendrait pas de règle de priorité en faveur des titulaires de comptes ni des créanciers garantis de l'intermédiaire, mais que cette question serait laissée au droit non conventionnel, et que cela n'avait fait l'objet que d'une très courte discussion au cours de la quatrième session. Elle n'était pas convaincue que l'argument selon lequel les créanciers de l'intermédiaire n'avaient pas la possibilité de savoir si un compte était ou non un compte omnibus, constituait une raison suffisante pour favoriser les créanciers de l'intermédiaire par rapport aux titulaires de comptes de l'intermédiaire. Une autre délégation s'est jointe aux préoccupations soulevées concernant l'article 14(2) par d'autres délégations. Selon elle, les investisseurs devraient dans ce cas être toujours protégés.

241. Un observateur a fait remarquer à propos des méthodes indiquées dans le nouvel article 19(2) que, selon lui, ces méthodes n'étaient pas toujours disponibles dans les Etats et que, par conséquent, cette disposition devrait relever du droit non conventionnel. Il a fait référence au rôle des réglementations nationales en matière de titres dans ce contexte. Par ailleurs, il a suggéré d'introduire un mécanisme de déclaration concernant l'article 19(2) afin d'identifier les méthodes disponibles dans un Etat contractant, en particulier les méthodes disponibles, le cas échéant, visées par l'article 19 (2)(e). Une délégation a partagé l'interprétation selon laquelle toutes les méthodes visées à l'article 19(2) n'étaient pas nécessairement disponibles pour un intermédiaire et que cette disposition contenait une liste non exhaustive, en particulier à la lumière de l'article 19(2)(e). Selon elle, l'article 19(2) ne relevait pas nécessairement du droit national, mais pouvait également relever du droit en vertu duquel les titres avaient été émis, du droit de l'émetteur, ou d'autres règles. En outre, elle n'a pas estimé qu'un mécanisme de déclaration soit nécessaire dans ce cas. Elle a estimé qu'une déclaration ne serait pas nécessaire à chaque fois que le projet de Convention établissait un lien avec le droit non conventionnel, parce que de longues déclarations porteraient

atteinte à la transparence. Le Président du Comité de rédaction a proposé de continuer à travailler sur l'article 19(2).

242. Une délégation a demandé si le partage des fonctions entraînait également la responsabilité. Le Président du Comité de rédaction a précisé que l'article 3bis disait simplement que les fonctions d'un intermédiaire pouvaient être partagées, mais ne disait rien concernant la responsabilité. La question de la responsabilité de l'intermédiaire était traitée à l'article 20 qui renvoyait essentiellement la question de la responsabilité au droit non conventionnel. Il a indiqué qu'il pourrait être nécessaire de travailler encore sur l'article 20 dans le contexte des systèmes transparents.

243. Des délégués ont félicité le Comité de rédaction et son Président pour l'excellent travail réalisé, et ont exprimé leur satisfaction pour la façon dont les systèmes transparents avaient été inclus dans le champ d'application du projet de Convention, ce qui constituait une base solide.

244. Le Président du Comité a conclu que le projet de Convention, tel que présenté par le Président du Comité de rédaction, était adopté en tant que base pour les travaux futurs.

Travaux futurs

245. Le Président du Comité a conclu qu'il restait du travail à faire, mais que le texte du projet de Convention était suffisamment mûr pour être soumis à une Conférence diplomatique. Il a indiqué que des travaux se dérouleraient entre la fin de cette session et la tenue de la Conférence diplomatique.

246. Le Secrétaire Général a présenté la procédure conduisant à la Conférence diplomatique. Il a expliqué qu'en vertu des règles et pratiques d'UNIDROIT, le Conseil de Direction examinerait le projet de Convention dans sa version actuelle, ainsi que le rapport de la quatrième session et, sur cette base, déciderait s'il partageait l'opinion du Comité d'experts gouvernementaux que le texte était prêt pour être soumis à une Conférence diplomatique. A ce moment-là, le Conseil de Direction devrait également être sûr qu'un Gouvernement était prêt à organiser la Conférence diplomatique pour l'adoption du projet de Convention. Ensuite, le Secrétariat organiserait, en coopération et en coordination avec le Gouvernement hôte, l'envoi de l'invitation et des documents pertinents qui seraient principalement le projet de Convention et le Rapport explicatif, six mois avant la date envisagée de la Conférence diplomatique.

247. La délégation suisse a confirmé que son Gouvernement était ouvert à l'idée et souhaitait accueillir la Conférence diplomatique à Genève. Il a indiqué que, en tant que mesure préparatoire, des réservations avaient été faites pour 2008. Sur la base des progrès faits au cours de cette quatrième session, en particulier concernant les systèmes transparents, la délégation suisse recommanderait à son Gouvernement d'accueillir la Conférence diplomatique, sous réserve de l'approbation par le Conseil de Direction d'UNIDROIT.

248. Le Président du Comité a indiqué que trois groupes de travail seraient constitués: 1) l'un traitant la question de l'acquéreur de bonne foi, qui serait présidé par l'Espagne; 2) un second traitant des questions liées au système de compensation et de règlement-livraison, y compris les règles uniformes des DCT, qui serait coprésidé par les Etats-Unis d'Amérique et la Commission européenne; 3) le troisième traitant des questions relatives à l'insolvabilité, qui serait présidé par le Royaume-Uni. Il a indiqué que ces Groupes de travail informels étaient ouverts à toutes les délégations ainsi qu'aux observateurs, et que le Secrétariat d'UNIDROIT enverrait les invitations à y participer.

249. Une délégation a demandé si les dispositions finales pourraient refléter l'existence des Etats à plusieurs unités. Le Secrétaire Général a confirmé que le Secrétariat rédigerait un ensemble de dispositions finales, techniques et habituelles, et indiqué que ces dispositions seraient envoyées en même temps que l'invitation pour la Conférence diplomatique.

250. Les délégués ont remercié tous ceux qui avaient facilité le travail lors de cette session, et, en particulier, le Président du Comité.

251. Le Président du Comité a clos la session.

**LIST OF DISTRIBUTED DOCUMENTS
AND INDEX OF APPENDICES**

- References:** UNIDROIT Study LXXVIII (not reproduced in this report; available on <http://www.unidroit.org/english/workprogramme/study078/item1/main.htm>)
- Doc. 57, Preliminary draft Convention on substantive rules regarding intermediated securities as adopted by the Committee of Governmental Experts at its third session, Rome, November 2006
 - Doc. 58, Report on the third session of the UNIDROIT Committee of governmental experts for the preparation of a draft Convention on substantive rules regarding intermediated securities, Rome, November 2006
 - Doc. 44 Add., Supplementary Working paper regarding so-called "Transparent Systems", prepared by the Secretariat on the basis of contributions submitted by delegations, Rome, May 2007
 - Doc. 59, Working Paper on Transitional Rules, prepared by the delegation of Switzerland, Rome, February 2007 (English only)
 - Doc. 60, Working Paper regarding "Transparent Systems", prepared by Chairs of the Working Group, Rome, February, 2007 (English only)
 - Doc. 61, Working Group on so-called "Transparent Systems" – Intersessional Work, Examination of the draft Convention vis-à-vis the Czech Legal Order, submitted by the Government of the Czech Republic, Rome, March 2007 (English only)
 - Doc. 62, Working Group on so-called "Transparent Systems" – Intersessional Work, Comments of the Brazilian delegation to the Working Group on so-called Transparent Systems, submitted by the Government of the Federative Republic of Brazil, Rome, March 2007 (English only)
 - Doc. 63, Working Group on so-called "Transparent Systems" – Intersessional Work, The Greek Holding System, Synoptic presentation, submitted by the Government of Greece, Rome, March 2007 (English only)
 - Doc. 64, Working Group on so-called "Transparent Systems" – Intersessional Work, Comments of the United Kingdom representative on the draft Working Paper on Transparent Systems, submitted by the Government of the United Kingdom, Rome, March 2007 (English only)
 - Doc. 65, Working Group on so-called "Transparent Systems" – Intersessional Work, Comments of the People's Republic of China representative on the draft Working Paper on Transparent Systems, submitted by the Government of the People's Republic of China, Rome, March 2007 (English only)
 - Doc. 66, Working Group on so-called "Transparent Systems" – Intersessional Work, Comments of the French delegation on the draft Working Paper on Transparent Systems, submitted by the Government of France, Rome, March 2007 (English only)
 - Doc. 67, Working Group on so-called "Transparent Systems" – Intersessional Work, Comments of the Swiss delegation on the draft Working Paper on Transparent Systems, submitted by the Government of Switzerland, Rome, March 2007 (English only)

-
- Doc. 68, Observations on Transition Provisions, submitted by the delegation of the United States of America, Rome, March 2007 (English only)
 - Doc. 69, Observations on Transitional Rules, submitted by the delegation of Finland, Rome, March 2007 (English only)
 - Doc. 70, Draft Report of the Transparent Systems Working Group, prepared by Chairs of the Working Group, Rome, April 2007 (English only)
 - Doc. 71, Working Group on so-called "Transparent Systems" – Intersessional Work, Comments of the delegation of South Africa on the draft Working Paper on Transparent Systems, submitted by the Government of South Africa, Rome, April 2007 (English only)
 - Doc. 72, Comments on the draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities, submitted by the International Swaps and Derivatives Association, Inc., ISDA, Rome, April 2007
 - Doc. 73, Observations on Transitional Rules, submitted by the delegation of the Czech Republic, Rome, April 2007 (English only)
 - Doc. 74, Comments on the draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities, submitted by the delegation of the United States of America, Rome, April 2007
 - Doc. 75, Comments on the draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities, submitted by the delegation of Denmark, Rome, April 2007
 - Doc. 76, Comments on the draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities, submitted by the European Banking Federation, Rome, April 2007
 - Doc. 77, Working Group on so-called "Transparent Systems" – Intersessional Work, Comments of the delegation of Greece on the draft Working Paper on Transparent Systems, submitted by the Government of Greece, Rome, May 2007 (English only)
 - Doc. 78, Working Group on so-called "Transparent Systems" – Intersessional Work, Comments of the delegation of Argentina on the draft Working Paper on Transparent Systems, submitted by the Government of Argentina, Rome, May 2007 (English only)
 - Doc. 79, Comments on the draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities, submitted by the Government of the Republic of Latvia, Rome, May 2007
 - Doc. 80, Comments on the draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities, submitted by the Government of the Republic of Turkey, Rome, May 2007
 - Doc. 81, Working Group on so-called "Transparent Systems" – Intersessional Work, Comments of Maltese representative on the draft Working Paper on Transparent Systems, submitted by the Government of Malta, Rome, May 2007 (English only)
 - Doc. 82, Comments on the draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities, submitted by the Government of Poland, Rome, May, 2007
 - Doc. 83, Comments on the draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities, Observations on Article 15, submitted by the delegation of the United States of America, Rome, May, 2007
 - Doc. 84, Report on Transitional Rules, prepared by the delegation of Switzerland, Rome, May 2007
 - Doc. 85, Working Group on so-called "Transparent Systems" – Intersessional Work, Comments of the delegation of Brazil on the draft Working Paper on Transparent Systems, submitted by the Government of the Federative Republic of Brazil, Rome, May 2007 (English only)

- Doc. 86, Comments on the draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities, submitted by the Government of France, Rome, May 2007
- Doc. 87, Observations on Transitional Rules, submitted by the delegation of the Republic of Korea, Rome, May 2007 (English only)
- Doc. 88, Report on the Transparent Systems Working Group, prepared by Chairs of the Working Group, Rome, May 2007 (English only)
- Doc. 89, Comments on the draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities, submitted by the Government of the United Kingdom, Rome, May 2007
- Doc. 90, Comments on the draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities, submitted by the delegation of Austria, Rome, May 2007
- Doc. 91, Working Group on so-called "Transparent Systems" – Intersessional Work, Comments of the delegation of the United States of America on the draft Working Paper on Transparent Systems, submitted by the delegation of the United States of America, Rome, May 2007
- Doc. 92, Comments on the draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities, submitted by the delegation of the Czech Republic, Rome, May 2007
- Doc. 93, Comments on the draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities, submitted by the Government of Italy, Rome, May 2007

References: CGE/Securities/4

- W.P.1 rev (2), *Detailed Order of Business* (reproduced as [Appendix 2](#))
- W.P.2, *Daily Report*, Plenary session, 21 May 2007 (not reproduced)
- W.P.3, *Working Paper on the good faith concept in the UNIDROIT project*, submitted by the delegation of France (reproduced as [Appendix 4](#))
- W.P.4, *Daily Report*, Plenary session, 22 May 2007 (not reproduced)
- W.P.5, *Working Paper on Uniform Rules of CSDs – Transparent Systems*, submitted by the delegation of the Federative Republic of Brazil, (reproduced as [Appendix 5](#))
- W.P.6, *Daily Report*, Plenary session, 23 May 2007 (not reproduced)
- W.P.7, *Daily Report*, Plenary session, 25 May 2007 (not reproduced)
- DC/W.P.1, Preliminary draft report, prepared by the Chairman of the Drafting Committee (reproduced as [Appendix 6](#))
- DC/W.P.2, *Text of the preliminary draft Convention*, submitted by the Drafting Committee (reproduced as [Appendix 7](#), now edited by the Secretariat and released as Doc. 94)
- INF. 1, *List of participants* (reproduced as [Appendix 3](#))
- INF. 2, *FAO facilities* (not reproduced)
- INF. 3, *Comments submitted by Zentraler Kreditausschuss and Bundesverband Investment und Asset Management* (reproduced as [Appendix 8](#)) (English only)
- INF. 4, *Report of the Transparent Systems Working Group*, prepared by the Chairs of the Working Group (reproduced as [Appendix 9](#)) (English only)

All papers having the identifier "Doc." or "W.P." are official documents and therefore available in English and French (unless indicated otherwise). Papers identified as "Inf." are informal and only available in the language in which they were submitted.

Appendix 2

DETAILED ORDER OF BUSINESS *(prepared by the Secretariat)*

Monday, 21 May

- 8:30 a.m. Registration at FAO; Issue of security-badges (from 8:30 a.m.)
- 10:00 a.m. *Morning session (Plenary)*
Opening address
Adoption of the order of business
Organisation of work
- 10:10 – 10:40 a.m. General report on the inter-sessional work of the Working Group on so-called Transparent Systems (Docs. 60, 70, 88)
- 11:00 – 12:00 a.m. Opportunity for members of the Working Group to briefly comment on national specifics (Docs. 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 71, 77, 78, 80 (par. 3, 5), 81, 85, 91)
- 12:00 – 12:30 p.m. Subject-matter area I: Roles and functions of CSD's – 1) The CSD as intermediary; 2) 'Issuer accounts'; 3) Rules of CSD's
I.1 The CSD as intermediary
 - Article 3
- 2:00 p.m. *Afternoon session (Plenary)*
Subject-matter area I continued:
I.2 'Issuer accounts'
 - Article 3
 - Article 19
 - Article 21
 - Article 22I.3 Rules of CSD's
 - Article 11
 - Article 19
 - Article 20
 - Article 22
- 4.30 p.m. Subject-matter area II: Sharing of 'maintaining a securities account' – Functions and status of 'account operators'
 - Article 5
- 7:00 p.m. Cocktails offered by UNIDROIT, Villa Aldobrandini, Via Panisperna, 28

Tuesday, 22 May

9:30 a.m.

Morning session (Plenary)

Subject-matter area II continued:

- Article 5 continued
- Article 6
- Article 7
- Article 8
- Article 11
- Article 17

2:00 p.m.

Afternoon session (Plenary)

Subject-matter area II continued:

- Article 18
- Article 20

So-called Transparent Systems, general:

- Definitions: Article 1(c), (d), (f), (g), (l)
- Clarification of Article 7(5)

4:30 p.m.

Nature of the instrument (Docs. 76 (par. A), 86, 93 (p. 3-4))

Wednesday, 23 May

9:30 a.m.

Morning session (Plenary)

Transitional provisions (Docs. 59, 68, 69, 73, 84, 87, 93 (p. 4), INF. 3 (p. 3-4))

11:00 a.m.

Coordination with UNCITRAL's work on a Legislative Guide on Secured Transactions

11:30 a.m.

Comments submitted by Governments and Observers on various provisions (Docs. 65 (par. 2c-e), 72, 74, 75, 76, 79, 80, 82, 83, 89, 90, 92, INF. 3):

Chapter I

- Article 1 (Doc. 76, p. 2; Doc. 79, par. 1; Doc. 80, par. 1, 2; Doc. 82, par. I, II; Doc. 89, par. 1, 2; Doc. 90, par. 1)
- Article 2 (Doc. 90, par. 1; Doc. INF. 3, p. 1)
- Article 3 (Doc. 76, p. 3)
- Article 4 (Doc. 76, p. 3)

Chapter II

- Article 5 (Doc. 76, p. 3; Doc. 79, par. 9; Doc. 90, par. 2; Doc. 93, p. 1)
- Article 6 (Doc. 76, p. 3; Doc. 79, par. 2; Doc. 90, par. 2; Doc. INF. 3, p. 1-2)

Chapter III

- Article 7 (Doc. 76, p. 3; Doc. 90, par. 2; Doc. 93, p. 1-2; Doc. INF. 3, p. 2)
- Article 8 (Doc. 75, par. 1; Doc. 76, p. 3-4; Doc. 92, par. I; Doc. 93, p. 1-2; Doc. INF. 3, p. 2-3)

2:00 p.m.

Afternoon session (Plenary)

Comments on various provisions continued:

- Article 11 (Doc. 76, p. 4; Doc. 82, par. III)
- Article 12 (Doc. 74, par. 2-5; Doc. 76, p. 4; Doc. 89, par. 3, 4; Doc. INF. 3, p. 3)
- Article 13 (Doc. 76, p. 4-5; Doc. INF. 3, p. 3-4)
- Article 14 (Doc. 75, par. 2; Doc. 76, p. 4-5)

Chapter IV

- Article 15 (Doc. 83)
- Article 16 (Doc. 89, p. 3-4)
- Article 17 (Doc. 76, p. 5)
- Article 18 (Doc. 76, p. 5; Doc. 79, par. 3; Doc. 82, par. IV; Doc. 92, par. II)
- Article 19 (Doc. 76, p. 5; Doc. 79, par. 4; Doc. INF. 3, p. 4)
- Article 20 (Doc. 74, par. 1; Doc. 76, p. 5; Doc. 79, par. 5; Doc. 91, p. 2; Doc. 93, p. 2-3; Doc. INF. 3, p. 5)
- Article 21 (Doc. INF. 3, p. 5-7)
- Article 22 (Doc. 65, par. 14; Doc. 76, p. 5-6; Doc. 79, par. 5-7; Doc. 82, par. V; Doc. INF. 3, p. 5-7)
- Article 23 (Doc. 79, par. 5)

Chapter V

- Article 24 (Doc. 76, p. 6; Doc. 79, par. 8; Doc. 93, p. 3; Doc. INF. 3, p. 7)

Thursday, 24 May*No Plenary*, all day Drafting Committee**Friday, 25 May**

9:30 a.m.

Distribution of the report of the Drafting Committee

10:15 a.m.

Morning session (Plenary)

Comments on various provisions continued:

Chapter VI

- Article 26 (Doc. 76, p. 6)
- Article 27 (Doc. 76, p. 7)
- Article 28 (Doc. 65, par. 17-19)
- Article 31(1)(a) (Doc. 76, p. 7)
- Article 32 (Doc. 76, p. 7; Doc. 92, par. III)

Chapter VII

Preamble

2:00 p.m.

Afternoon session (Plenary)

Report by the Chairman of the Drafting Committee

4:00 p.m.

Closing

LIST OF PARTICIPANTS

LISTE DES PARTICIPANTS

MEMBERS / MEMBRES

ARGENTINA / ARGENTINE

Mr Efraín Diego CARVAJAL
Legal Manager
Caja de Valores SA
Argentina

AUSTRALIA / AUSTRALIE

Mr Robert PATCH
Principal Legal Officer
Attorney – General’s Department
National Circuit
Australia

AUSTRIA / AUTRICHE

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

BELGIUM / BELGIQUE

Mr Koenraad ALLEMEERSCH
Jurist
Ministry of Justice
Belgium

M. Gilles STUER
Conseiller
Banque Nationale de Belgique
Belgium

**BOLIVARIAN REPUBLIC OF VENEZUELA /
*REPUBLIQUE BOLIVARIENNE DU VENEZUELA***

Mrs Lucía SAVATTIERE
Executive Secretary
National Securities Commission of the Bolivarian
Republic of Venezuela
Venezuela

BRAZIL / BRÉSIL

Mr Hilton CATANZARO GUIMARÃES
Diplomat
Embassy of Brazil in Italy
Italy

Mr Alexandre PINHEIRO DOS SANTOS
Attorney General
Brazilian Securities and Exchange Commission
(CVM)
Brazil

Ms Nora RACHMAN
Chief Legal Officer
The Brazilian Clearing and Depository
Corporation – CBLC -
Brazil

CANADA

M. Michel DESCHAMPS
Associé
McCarthy Tétrault,
Canada

Mr Maxime PARÉ
Senior Legal Counsel
Market Regulation, Capital Market Branch
Ontario Securities Commission
Canada

Ms Kathryn SABO
General Counsel
Department of Justice
International Private Law Section
Canada

Mr Douglas R. WYATT
Department of Finance
Finance Canada
Canada

PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA /
REPUBLIQUE POPULAIRE DE CHINE

Mr CHEN Zhuhua
Officer
Legal Affairs Department
China Securities Regulatory Commission
P. R. China

Mr FAN Yu
Officer
Market Supervision Department
China Securities Regulatory Commission
P. R. China

Ms NIU Wenjie
Director
Legal Affairs Department
China Securities Depository and Clearing
Corporation Ltd (SD&C)
P.R. China

	<p>Mr ZHANG Hao Division Director Ministry of Commerce P.R. China</p>
COLOMBIA / <i>COLOMBIE</i>	<p>Mr Juan Camilo RAMÍREZ RUIZ Director de Gobierno Corporativo Superintendencia Financiera de Colombia Colombia</p>
CZECH REPUBLIC / <i>REPUBLIQUE TCHEQUE</i>	<p>Mrs Daniela DOHNALOVÁ Legal Advisor Ministry of Finance Czech Republic</p> <p>Mr Josef LITOŠ Ministry of Finance Czech Republic</p> <p>Mrs Anna ŠLECHTOVÁ Legal Adviser Ministry of Justice International Department Czech Republic</p>
DENMARK / <i>DANEMARK</i>	<p>Ms Helene ANDERSEN Lawyer Danish Central Bank Denmark</p> <p>Mr Ulrik RAMMESKOW BANG-PEDERSEN Professor of Law, Dr. jur. Danish Financial Supervisory Authority Denmark</p> <p>Ms Marianne MAJBRINK ROSENBECK Financial Inspector Danish Financial Supervisory Authority Denmark</p>
FINLAND / <i>FINLANDE</i>	<p>Ms Marjut JOKELA Senior Legal Advisor Legislative Affairs Ministry of Justice Finland</p> <p>Mrs Marja Anne TUOKILA Senior Legal Adviser Ministry of Justice Finland</p>

FRANCE

M. Stéphane BERAUD
Juriste
Banque de France
France

M. Sébastien COCHARD
Conseiller / Advisor
Association française des entreprises privées
(AFEP)
Belgium

Mme France DRUMMOND
Professeur à l'Université Panthéon-Assas
France

Mr Philippe LANGLET
Head of Legal Department of
Société Générale Securities Services
France

M. Antoine MAFFEI
Avocat de la Cour
De Pardieu Brocas Maffei
France

M. Nicolas NAMIAS
Ministère des Finances
Bureau Epargne et Marché Financier
France

M. Hubert de VAUPLANE
Directeur juridique
CALYON – Crédit Agricole Group
France

GERMANY / ALLEMAGNE

Mrs Dorothee BERTHOLD
Executive Assistant
Federal Ministry of Justice
Germany

Mrs Ute HÖHFELD
Head of Section
Federal Ministry of Justice
Germany

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

GREECE / *GRECE*

Mr Evangelos ANANIADIS-BASSIAS
Legal Advisor
International Affairs Dept. (post trading)
Hellenic Exchange
Greece

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

Mr Dimitris TSIBANOULIS
Legal Advisor
Bank of Greece
Greece

Mr Ioannis VOULGARIS
Emeritus Professor of Law
Greece

HUNGARY / *HONGRIE*

Mr Norbert CSIZMAZIA
Legal Counsel
Ministry of Justice and Law Enforcement
Hungary

INDIA / *INDE*

Mr Ranganayakulu JAGARLAMUDI
Joint Legal Adviser
Securities and Exchange Board of India
India

Mr K. P. KRISHNAN
Joint Secretary
Ministry of Finance
India

Mr Gagan RAI
Executive Director
National Securities Depository Ltd.
India

ITALY / *ITALIE*

Mr Federico DE TOMASI
Senior Legal Counsel
Bank of Italy
Italy

Mrs Loretta FRETTONI
Officer
Bank of Italy
Italy

	<p>Mr Marco MACHETTA Expert Ministry of Foreign Affairs Italy</p>
	<p>Ms Maria Chiara MALAGUTI External Consultant Ministry of Foreign Affairs Italy</p>
	<p>Mrs Raffaella PANTANO Consob Italy</p>
	<p>Mr Gianfranco TROVATORE Officer Consob Italy</p>
JAPAN / <i>JAPON</i>	<p>Mr Hideki KANDA Professor of Law University of Tokyo Japan</p>
LATVIA / <i>LETTONIE</i>	<p>Ms Kristine KINČA Counsellor Civil Law Department Ministry of Justice Latvia</p>
	<p>Ms Liga KLEINBERGA Legal Adviser Financial and Capital Market Commission Latvia</p>
LUXEMBOURG	<p>Mr Philippe DUPONT Partner Arendt & Medernach Luxembourg</p>
	<p>Mr Christian HEYNE Clearstream Luxembourg</p>
MALTA / <i>MALTE</i>	<p>Dr Robert VELLA-BALDACCHINO Deputy General Manager Malta Stock Exchange MALTACLEAR Malta</p>

NETHERLANDS / *PAYS-BAS*

Ms Elizabeth TIJSEN
Policy Officer
Ministry of Finance
The Netherlands

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

POLAND / *POLOGNE*

Ms Beata TOPA
Head of Unit for Issuers and Capital Market
Infrastructure
Ministry of Finance
Poland

PORTUGAL

Ms Rafaela ROCHA
Legal Counsel
Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CMVM
Portugal

REPUBLIC OF KOREA /
REPUBLIQUE DE COREE

Mr CHO Dong-woo
Assistant Manager
Legal Affairs Team
Korea Securities Depository
Republic of Korea

Mr CHUNG Seung-hwa
Team Head
Legal Affairs Team
Korea Securities Depository
Republic of Korea

Mr LEE Eun-chul
First Secretary
Embassy of the Republic of Korea in Italy
Italy

Mr ZEON Nam-jin
Minister
Embassy of the Republic of Korea in Italy
Italy

RUSSIAN FEDERATION /
FEDERATION DE RUSSIE

Mr Valery FEDCHUK
Professor of the Department of Private Law
Russian Academy for Foreign Trade
Moscow
Russian Federation

Miss Alexandra MAKOVSKAYA
Judge
Supreme Arbitration (Commercial) Court of the
Russian Federation
Russian Federation

Ms Ludmila A. NOVOSELOVA
Judge
Supreme Arbitration (Commercial) Court of the
Russian Federation
Russian Federation

Mr Alexander SILIKOV
Head of Section of the Legal Department
Ministry of Economic Development and Trade
Russian Federation

Mr Evgeny TYUSIN
Legal Adviser
Trade Representation of the
Russian Federation in Italy
Italy

SLOVAKIA / SLOVAQUIE

Mrs Jana DUBEŇOVA
State Adviser
Ministry of Finance
Department of Financial Services
Slovak Republic

Mrs Zuzana KOTLEBOVA
Expert on Collective Investment Schemes
National Bank of Slovakia
Regulatory and Risk Management
Methodology Department
Slovak Republic

SLOVENIA / SLOVENIE

Mr Kosi ŽIGA
Advisor
Ministry of Finance
Slovenia

SOUTH AFRICA / AFRIQUE DU SUD

Ms Katherine Lee GIBSON
Acting Director: Financial Services
National Treasury
Financial Sector Policy
South Africa

SPAIN / ESPAGNE

Mr Francisco GARCIMARTÍN ALFÉREZ
Professor of Law
Universidad Rey Juan Carlos
Spain

	<p>Mr Ignacio GÓMEZ SANCHA Spain</p>
	<p>Mr D. Miguel MORA HIDALGO Senior Advisor (Treasury) Ministry of Economy and Finance Spain</p>
SWEDEN / <i>SUEDE</i>	<p>Mr Lars AFRELL Director Financial Institution and Market Ministry of Finance Sweden</p> <p>Mr Kenneth EDGREN Deputy Director Ministry of Finance Sweden</p> <p>Mrs Karin WALLIN-NORMAN Legal Expert Stockholm University Department of Law Sweden</p>
SWITZERLAND / <i>SUISSE</i>	<p>Mr Hans KUHN Director Head Legal Swiss National Bank Switzerland</p> <p>M. Thomas MAYER Collaborateur scientifique Office fédéral de la Justice Switzerland</p> <p>M. Luc THEVENOZ Professeur à l'Université de Genève Membre de la Commission fédérale des banques Switzerland</p>
TUNISIA / <i>TUNISIE</i>	<p>Mr Abid ABDELHAMID Counsellor Embassy of Tunisia in Italy Italy</p>
UNITED KINGDOM / <i>ROYAUME-UNI</i>	<p>Mr Paul BAKER Legal Adviser HM Treasury United Kingdom</p>

Mr Antony BEAVES
Senior Legal Adviser
Bank of England
United Kingdom

Mr Geoffrey DAVIES
Freshfields Bruckhaus Deringer
United Kingdom

Mr Guy Wallis MORTON
Senior Partner
Freshfields Bruckhaus Deringer
United Kingdom

Ms Joanna Ruth PERKINS
Expert Advisor
Bank of England
United Kingdom

UNITED STATES OF AMERICA /
ETATS-UNIS D'AMERIQUE

Mr Carl BJERRE
Uniform Law Commissioners
Professor of Law
University of Oregon Law School
USA

Mr Harold BURMAN
Office of the Legal Adviser
Department of State
USA

Ms Joyce HANSEN
Deputy General Counsel
Federal Reserve Bank of New York
USA

Miss Sharmini MAHENDRAN
Executive Director
Morgan Stanley
USA

Mr Charles W. MOONEY, Jr.
Professor
University of Pennsylvania Law School
USA

Ms Merrie Faye WITKIN
Senior Counsel and Vice President
The Depository Trust & Clearing Corporation
Deputy General Counsel
Nation Securities Clearing Corporation
USA

OBSERVERS / OBSERVATEURS

GOVERNMENTS / GOUVERNEMENTS

SINGAPORE / *SINGAPOURE*

Ms CHANG Tze Ching
Assistant Director
Monetary Authority of Singapore
Singapore

Mrs NG Ee San
Legal Counsel, Assistant Vice President
Singapore Exchange Limited
Singapore

**REGIONAL ECONOMIC INTEGRATION ORGANISATIONS
ORGANISATIONS REGIONALES POUR L'INTEGRATION ECONOMIQUE**

EUROPEAN UNION / *UNION EUROPEENNE*

Ms Ulrike Kjestina JANZEN
Administrator
European Community (Council)
DG H III A – Cooperation on Civil Law Matters
Belgium

Ms Gudrun MAUERHOFER
Seconded National Expert
European Community (Commission)
Belgium

Mr Philipp PAECH
Seconded National Expert
European Community (Commission)
Belgium

Mr Konstantinos TOMARAS
Principal Administrator
European Community (Commission)
Belgium

EUROPEAN CENTRAL BANK (ECB) /
BANQUE CENTRALE EUROPEENNE (BCE)

Mr Klaus LÖBER
Principal Legal Counsel
Germany

**INTERGOVERNMENTAL ORGANISATIONS /
ORGANISATIONS INTERGOUVERNEMENTALES**

INTERNATIONAL MONETARY FUND /
FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL

Mr Atilla ARDA
Consulting Counsel
USA

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

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

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

ASIA-PACIFIC CSD GROUP (ACG)

Ms. Maki KUNAI
Japan Securities Depository Center, Inc.
Business Administration Department
Japan

Mr Takeshi SANO
Japan Securities Depository Center, Inc.
Manager
International Department
Japan

Mr Hideki TOMITA
Japan Securities Depository Center, Inc.
Manager
Business Administration Department
Japan

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

Mrs Sophie KARIDÈS
Legal Adviser
Belgium

EUROPEAN CENTRAL SECURITIES
DEPOSITORIES ASSOCIATION (ECSDA)

Mr Vladas BAGAVIČIUS
Representative
European Central Securities Depositories
Association
Belgium

Mr Umit YAYLA
Representative
Central Registry Agency of Turkey (CRA)
Turkey

INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES
ASSOCIATION INC. (ISDA)

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

Mr Edward H. MURRAY
Partner
Chairman International Swaps & Derivatives
Association (ISDA)
Collateral & Financial Law Reform Group
Allen & Overy LLP
United Kingdom

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

TRADE ASSOCIATION FOR THE EMERGING
MARKETS (EMTA)

Ms Sandra M. ROCKS
Representative
Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP
USA

UNIDROIT SECRETARIAT

Mr Herbert KRONKE, Secretary-General / *Secrétaire général*

Ms Alessandra ZANOBETTI, Deputy Secretary-General / *Secrétaire général adjoint*

Mr Thomas KEIJSER, Secretary to the Committee of Governmental Experts / *Secrétaire du Comité d'experts gouvernementaux*

Ms Aurelia PIACITELLI, Intern / *Stagiaire*

Ms Isabelle DUBOIS, Secretary / *Secrétaire*

Ms Françoise GHIN, Secretary / *Secrétaire*

Ms Carla MILANI, Secretary / *Secrétaire*

WORKING PAPER ON THE GOOD FAITH CONCEPT IN THE UNIDROIT PROJECT

(submitted by the delegation of France)

Protection of the good faith acquirer of intermediated securities has since the inception of the proposed UNIDROIT Convention on Intermediated securities always been a key concern.

A. Bona Fide purchaser protection is a key internal soundness criteria

This concern was expressed as early as August 2003 in the Position Paper of the UNIDROIT Study Group on Harmonised Substantive Rules Regarding Indirectly Held Securities. Such position paper ranks good faith acquisition protection among the key features which a structure for the holding and transfer of securities through intermediaries must possess if it is to be regarded as sound, taking into account in particular objectives of investor protection and efficiency.

The report further stated that the question is whether indirect holders of securities can be confident that their interests are robust and can be dealt with under simple clear rules and procedures for acquisition, holding, transfer and realisation.

In achieving those purposes the study group concluded that it should adopt a functional approach – that is one which uses language which is as neutral as possible and formulates rules by reference to their results.

B. Approach of the proposed UNIDROIT Convention

The proposed draft Convention addresses those issues in its current Article 12 which in substance reads as follow:

"1.- where securities are credited to the securities account of an accountholder at a time when the accountholder does not know that another person has an interest in securities or intermediated securities and that the credit violates the rights of that other person with respect to that interest:

- a) the account holder is not subject to the interest of that other person.*
(...)

- 4. For the purposes of this article*
(...)

- b) a person knows of an interest or fact if that person:*

- i) has **actual knowledge of the interest or fact**, or*

*ii) has knowledge of **facts sufficient to indicate that there is a significant probability** that the interest or fact exists and deliberately avoids information that would establish that this is the case, and*

- c) when the person referred to in b) is an organization, it knows of an interest or fact from the time when the interest or fact is **or ought reasonably to have been** brought to the attention of the individual responsible for the matter to which the interest or fact is relevant".*

This proposed language has been modified during the November 2006 meeting of government experts. Such draft has been improved to the extent that the concepts of "facts or interest" have been substituted to the concept of "adverse claim" which was used in the previous drafts.

The current draft maintains its focus on the knowledge of interest or facts by the accountholder at the time of a credit of securities to the securities account. Such knowledge is susceptible of invalidating the credit entry. This knowledge concept is extended to situations where there is a significant probability that the interest or fact exist from the time when the interest or fact is or ought reasonably to have been brought to the attention of the relevant individual responsible for the matter to which the interest or fact is relevant.

C. Concerns raised by the proposed approach

France is concerned that the proposed approach may lead to a substantial level of uncertainty and may further be inconsistent with the functional approach which is being advocated.

1) The proposed approach is source of uncertainty

Major legal systems protect the bona fide acquirer of goods in particular in the context of movable assets including *inter alia* merchandise.

The traditional civil law approach tends to establish principles which courts are expected to apply and interpret with the required flexibility. Absence of knowledge may be used as a guidance¹.

Other systems while establishing in one fashion or the other the principle of good faith whether or not based on knowledge tend to establish tests which while justified in their system may not fit in the way courts of other countries operate. Introducing such tests in civil law countries may be a source of new uncertainty for those countries.

The French civil code protects the bona fide acquirer under the old principle "*en fait de meubles la possession vaut titre*" or in respect of movables possession vests title. This principle is enshrined in Article 2279 of the French civil code.

This article establishes the principle of ownership based on good faith which is presumed. This applies even under circumstances where the possessor has acquired the goods "a non domino". This is a rebuttable presumption but the burden of proof lies on a third party or original owner seeking to reclaim such goods.

However protection is based on the title concept and possession allows to receive good title over the original owner if the acquirer is acting in good faith. Introducing test such as a significant probability of knowledge may be a source of dispute and may be perceived as being subjective. Per se such criteria may not constitute a test sufficient to challenge or preserve ownership based on possession. The concept of sufficient facts may also be perceived as subjective.

¹ This is the approach taken by the Italian civil code (Article 1147) which provides that: "Is considered as a good faith possessor of a good such person in possession of a good while ignoring that such possession is depriving the rights of another person. Such person will not benefit from good faith protection if such ignorance is due to its [willfull misconduct-gross negligence]. Good faith is assumed and it is sufficient that it exists at the time of the acquisition of the relevant goods." "*E' possessore di buona fede chi possiede ignorando di ledere l'altrui diritto (535). La buona fede non giova se l'ignoranza dipende da colpa grave. La buona fede e presunta e basta che vi sia stata al tempo dell'acquisto*". Article 1153 of the Italian Civil code further provides that: "Such person who has acquired a movable good of a person who is not the owner, will become the owner of such goods through possession, provided possession was acquired in good faith at the time of delivery of the relevant good and that possession resulted from an appropriate title to transfer property". "*Colui al quale sono alienati beni mobili da parte di chi non ne è proprietario, ne acquista la proprietà mediante il possesso, purché sia in buona fede al momento della consegna e sussista un titolo idoneo al trasferimento della proprietà. La proprietà si acquista libera da diritti altrui sulla cosa, se questi non risultano dal titolo e vi è la buona fede dell'acquirente. Nello stesso modo si acquistano diritti di usufrutto, di uso e di pegno*".

Like in other legal systems² the application of the civil or common law good faith acquirer protection rule to financial instruments is debated. The debate is based on the fact that good faith acquisition protection applies to tangible assets while there is a question as to whether book-entry securities in a fully mandatory dematerialising system such as the French system should benefit from the Article 2279 protection similar to what Article 2279 of the French Civil Code is offering. The better approach is that under French law holders of financial instruments should be so protected.

In this respect, **in France**, to remove any uncertainty, the Legal Committee of Paris Europlace (a group of legal experts and practitioners) has proposed a reform provides in a proposed new article L.431-2 of the French Monetary and Financial Code:

"A Financial Security over which title has been acquired in good faith cannot be reclaimed on any ground whatsoever."

Other civil law countries have adopted similar approaches offering various levels of protection.

Under the heading "Protection of the good faith purchaser" Article 29 of the **Swiss** law related to intermediated securities stipulates that:

"Whoever in good faith and for a consideration acquires intermediated securities or interest in intermediated securities under the provisions of art. 24, 25 or 26 is protected as regards its purchase even if:

- *the transferor/vendor did not have the power to dispose of the intermediated securities,*
- *the bonus on the intermediated securities has been reversed into the initiator's account".*

Under Article 10 of the **Belgian** Royal Decree (Coordinated Royal Decree 62 relative to the deposit of fungible financial instruments and to the liquidation of transactions on these instruments):

"The Clearing house, the members and any other person in good faith owning a financial instrument subject now or in the past to the fungibility regime are not bound to return it to the person who claims that it has been involuntarily dispossessed thereof before delivery of such instrument to the clearing house and who, before that time, has not sought publication of an opposition";

Common law countries have adopted rules protecting good faith acquirers.

² FMLC does insist on the need to organize the bona fide purchaser's protection and suggests the creation of a new principle for such purposes.

"6.8 Protection of purchaser in good faith

Because of the speed with which financial transactions take place, there is no possibility for purchasers of financial assets to investigate the vendor's title prior to trading. Purchasers of debt instruments have traditionally been protected by the rules of mercantile law, which protects the good faith purchaser of negotiable instruments. However, it is highly unlikely that these rules extend to electronic assets such as contemporary intermediated securities. As a result, a purchaser of the interest in, say, bonds (unlike a purchaser of a physical bond) is not protected by the rule that a holder in due course of a negotiable instrument takes free of any prior claims and is unaffected by any flaw in the title (for example, where the bond was stolen) of the transferor. Equity protects a person who in good faith acquires legal title without notice of any adverse claims, but this protection cannot apply if the purchaser only acquires an equitable interest in the securities. The distinction between legal and equitable rights should be irrelevant in this context. There should be a clear rule in favour of the bona fide purchaser for value without notice. This is the solution provided by Principle 7(e): FLMC – ISSUE 3 – PROPERTY INTERESTS IN INVESTMENT SECURITIES, Analysis of the need for and nature of legislation relating to property interests in indirectly held investment securities, with a statement of principles for an investment securities statute, July 2004."

While in the United States the UCC⁴ contemplates that a person with voidable title has power to transfer good title to a good faith purchaser for value a specific rule⁵ has been introduced in the UCC covering acquisition of securities. Such rule is based on notice of an adverse claim.

The United Kingdom also provides statutory protection to holders of debt instruments but like in France it is not free from doubt whether such protection extends to book-entry securities. Such protection being sought for the bona fide purchaser is also based on notice.

2) The proposed approach may be inconsistent with the functional approach

The provisions of the proposed Article 12 of the draft UNIDROIT Convention is based on language that is close to being a blueprint of Article 8-105 of the UCC which provides that :

"A person has notice of an adverse claim if:

- (1) the person knows of the adverse claim;*
- (2) the person is aware 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".*

Adopting such a blueprint drafting approach may be at odds with the functional, neutral approach advocated by the drafters of the proposed convention to address diversity of traditions and conceptual frameworks. At the inception of the exercise experts were in favour of the use of a "language as neutral as possible relative to the various legal traditions involved" and of the wording of rules "by reference to results to facilitate a reconciliation of different legal concepts in different States"⁶. Good faith was in fact given as the archetype of this approach.

⁴ Art § 2-403 UCC.

⁵ Art § 8-105 UCC which reads:

- (a) A person has notice of an adverse claim if:
 - (1) the person knows of the adverse claim;
 - (2) the person is aware 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; or
 - (3) the person has a duty, imposed by statute or regulation, to investigate whether an adverse claim exists, and the investigation so required would establish the existence of the adverse claim.
- (b) Having knowledge that a financial asset or interest therein is or has been transferred by a representative imposes no duty of inquiry into the rightfulness of a transaction and is not notice of an adverse claim. However, a person who knows that a representative has transferred a financial asset or interest therein in a transaction that is, or whose proceeds are being used, for the individual benefit of the representative or otherwise in breach of duty has notice of an adverse claim.
- (c) An act or event that creates a right to immediate performance of the principal obligation represented by a security certificate or sets a date on or after which the certificate is to be presented or surrendered for redemption or exchange does not itself constitute notice of an adverse claim except in the case of a transfer more than:
 - (1) one year after a date set for presentment or surrender for redemption or exchange; or
 - (2) six months after a date set for payment of money against presentation or surrender of the certificate, if money was available for payment on that date.
- (d) A purchaser of a certificated security has notice of an adverse claim if the security certificate:
 - (1) whether in bearer or registered form, has been indorsed "for collection" or "for surrender" or for some other purpose not involving transfer; or
 - (2) is in bearer form and has on it an unambiguous statement that it is the property of a person other than the transferor, but the mere writing of a name on the certificate is not such a statement.
- (e) Filing of a financing statement under Article 9 is not notice of an adverse claim to a financial asset.

⁶ Explanatory notes, Doc. 19 - Study LXXVIII, p. 19.

D. Available options

Good faith is among the key concepts of the law of property and of the law of contracts. Its introduction in the law of financial markets coupled with a series of tests which may be perceived as too subjective along the lines of what is currently being envisaged may disturb legal systems unfamiliar with the concepts being used.

During the last session, several delegations expressed concern about their expected inability to integrate without prejudice in their legal system an approach which is so remote from their traditional concepts.

This difficulty leads France to invite reconsidering this aspect of the project.

Three options are available:

- to maintain the draft conventions as it is,
- using a neutral language, avoiding the good faith and adverse claim concepts,
- reverting to the good faith concept without explaining its content.

The first concept is not neutral. It is directly inspired from the UCC. Moreover, we are not convinced that it is better from a technical standpoint, at least for legal systems which for reasons described above do not share the UCC approach.

The second option is ambitious, but experience of previous sessions has shown the difficulty and above all the limits of meeting a neutral terminology and even a common conceptual approach of which the language is only a reflection, in such a manner so as to reconcile the several different legal systems. This option which may involve spending a considerable amount of time, does not appear reasonable or even appropriate particularly as in the diversity of Europe's legal environment, the harmonization of the law of property is currently in its early stages. Taking an option on a fundamental aspect of the law of property outside the context of European law and internal discussions amongst the EU member states seems fraught with danger.

Remains the third option which seems to us to be the easiest to implement. The expression "good faith" appears indeed as the several delegations' lowest common denominator⁷. A reference to "good faith" with a cross reference to domestic non conventional law to determine the content of the concept, would preserve both the internal consistency of the legal systems and the requirement for the security of cross border transactions which the convention is seeking to protect. Under such approach a general reference to knowledge may be considered but without cross-reference to general subjective test which may be perceived as too subjective.

This is the preferred option of the French delegation.

Draft proposal:

12.4 *"For the purposes of this article*

(...)

b) a person knows of an interest or fact as required by the non convention law".

⁷ US law was using it until UCC article 8 was amended. According to the explanatory notes of article 8-303 the term "protected holder", which replaces the term "bona fide purchaser" used in the prior version of Article 8, is derived from the term "protected holder" used in the United Nations Convention on International Bills of Exchange and International Promissory Notes (UNCITRAL).

Appendix 5

WORKING PAPER ON UNIFORM RULES OF CSDS – TRANSPARENT SYSTEMS

(submitted by the delegation of the Federative Republic of Brazil)

The current text of the draft Convention defines several situations in which the enforcement of its provisions will not interfere in the uniform rules of securities settlement system. Nevertheless, it does not establish the same exception for uniform rules issued by CSDs, which have the same relevance.

The lack of such an exception would undermine procedures adopted by these entities and would attempt against the legal certainty of their own systems.

In this paper, we intend to list some examples of rules issued by CSDs which could be affected. It is to be pointed out that this is not an extensive list.

1) One example that could be mentioned are the typical rules of CSDs which describe all necessary operational arrangements (methods, systems, codes, etc) in order to make registries and entries to be valid at the CSD level. The CSD participants (intermediaries or not) will need to fulfill to these methods/arrangements in order to be guaranteed of all the rights flowing from securities deposited at the CSD.

2) Another example of rules adopted by CSDs regards to procedures on exercise of corporate actions, such as preemptive rights for subscription of new securities.

In the Brazilian system, an account holder may wish to have different segregated securities accounts (which are fully identifiable by the CSD).

At the same time, the CSD can establish some conditions for the entitlement and execution of account holder rights according to article 5.1.a of the Convention, which are technically relevant conditions that may clearly affect the completion of these rights. The rule itself does not avoid the complete exercise of rights on securities, it only sets up a condition of aggregation or segregation of securities on a single (or) separate accounts for the protection of the whole system.

3) Other common rule related to CSD activities is the one that provides which are the eligible securities that could be deposited therein. For instance, the rule could restrict as eligible securities only those that are permitted to be traded on an exchange or regulated market. This would mean that if the issuer of this type of securities for any reason is delisted from a regulated market, the securities should need to be held otherwise than through a securities account in the CSD's environment. This rule seem to affect the mention made in article 5.1.c of the Convention.

4) The next situation deals with the right to withdraw securities which are maintained through the CSD environment. As per the Brazilian CSD rules, this right of withdrawal can be restricted to intermediaries / CSD participants in specific situations, *e.g.*, if there are discrepancies with the amount of securities informed by the CSD participant and the amount registered at the CSD (and conciliated with issuers); or, still, if there is any kind of restriction for disposition on the relevant securities. The reasons of the restrictions for withdrawal are immediately informed to the

intermediary but that situation also seems to affect the right mentioned in article 5.1.c of the Convention.

For all reasons mentioned above, it would be important that the uniform rules of CSDs should prevail.

As a practical approach, it would be advisable that all articles of the Convention where there is a reference to the rules of a securities settlement system (Articles 5.1, 11.2, 12.5, 18.2.e, 19.3, 20.1 and 21.3) could be expanded so as to cover the uniform rules of CSDs.

Moreover, it would also be very important to consider:

- other situations or examples related to evolution of technological infra-structure of CSDs and their requirements on participants / intermediaries, that would clearly demand similar treatment; and
- a regulatory driver that could make the settlement securities systems to be separated from the CSD activities, in which case it would be useful that the CSD rules could be used irrespective of the entries eventually made during a settlement.

Finally, on the debates held at the plenary, there was a position expressing that, if the rules of the CSD were to be mentioned in the Convention, it would be important that they were common to a group of participants and publicly accessible, as well as that the CSD itself should be subject to oversight by a governmental or public authority in respect of its rules. The Brazilian delegation fully agrees with this position and believes these are precedent characteristics for the purposes of the legal certainty that is to be achieved with its reference in the Convention text.

PRELIMINARY DRAFT REPORT

(prepared by the Chairman of the Drafting Committee)

Article 7

[Acquisition and disposition by debit and credit]

5. - Nothing in this Convention limits the effectiveness of debits and credits to securities accounts which are effected on a net basis in respect of securities of the same description ~~may be effected on a net basis.~~

Article 17

[Prohibition of upper-tier attachment]

1. - Subject to paragraph 3, nNo attachment of or in respect of intermediated securities of an account holder shall be granted or made against the issuer of the relevant securities or against any ~~person~~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 against or in respect of the account holder or for freezing, restricting or impounding property of the account holder in order to ensure its availability to enforce or satisfy any future such judgment, award or decision.

3. - A Contracting State may declare that, where the law of that Contracting State is the non-Convention law, an attachment made against a person other than the relevant intermediary has effect against the relevant intermediary. Any such declaration shall identify that other person by name or description and shall specify the time at which an attachment made against that other person becomes effective against the relevant intermediary.

Article X

1.- A Contracting State may declare that, in respect of securities accounts, or securities accounts of any category or description, for which the law of that Contracting State is the non-Convention law, a person other than the relevant intermediary is responsible for the performance of a function or functions (but not all functions) of the relevant intermediary under this Convention.

2. - A declaration under this Article shall:

- (a) specify the securities accounts or category or description of securities accounts to which the declaration applies;
- (b) identify, by name or description, the relevant intermediary for such securities accounts or category or description of securities accounts;
- (c) identify, by name or description, the person or persons other than the relevant intermediary who is or are responsible as described in paragraph 1; and
- (d) specify, with respect to each such person, the functions for which it is so responsible and the relevant securities accounts or category or description of securities accounts.

3.- [Subject to any express provision to the contrary,] in any case where a declaration under this Article applies, references in any provision in this Convention to an intermediary or the relevant intermediary are to the person responsible for performing the function to which that provision applies.

**PRELIMINARY DRAFT CONVENTION ON SUBSTANTIVE RULES REGARDING
INTERMEDIATED SECURITIES**

CHAPTER I - DEFINITIONS, SCOPE OF APPLICATION AND INTERPRETATION

Article 1
[Definitions]

In this Convention:

(a) *“securities”* means any shares, bonds or other financial instruments or financial assets (other than cash) which are capable of being credited to a securities account and of being acquired and disposed of in accordance with the provisions of this Convention;

(b) *“intermediated securities”* means securities credited to a securities account or rights or interests in securities resulting from the credit of securities to a securities account;

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

(d) *“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 and includes a central securities depository if and to the extent that it acts in that capacity;

(e) *“account holder”* means a person in whose name an intermediary maintains a securities account, whether that person is acting for its own account or for others (including in the capacity of intermediary);

(f) *“account agreement”* means, in relation to a securities account, the agreement between the account holder and the relevant intermediary governing that securities account;

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

(h) *“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;

(i) *“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;

(j) 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

(ii) in the case of securities other than shares or stock, they are of the same currency and denomination and are treated as forming part of the same issue;

(k) “*control agreement*” means an agreement between an account holder, the relevant intermediary and another person, or, if so ~~permitted~~ provided by the non-Convention law, an agreement between an account holder and another person of which notice is given to the relevant intermediary, which relates to intermediated securities and includes either or both of the following provisions –

(i) that the relevant intermediary is not permitted to comply with any instructions given by the account holder in respect of the intermediated securities to which the agreement relates without having received the consent of that other person;

(ii) that the relevant intermediary is obliged to comply with any instructions given by that other person in respect of the intermediated securities to which the agreement relates in such circumstances and as to such matters as may be provided by the agreement or the non-Convention law, without any further consent of the account holder;

(l) “*designating entry*” means an entry in a securities account made in favour of a person other than the account holder in respect of intermediated securities, which, under the account agreement, a control agreement, the uniform rules of a securities settlement system or the non-Convention law, has either or both of the following effects –

(i) that the relevant intermediary is not permitted to comply with any instructions given by the account holder in respect of the intermediated securities in relation to which the entry is made without having received the consent of that other person;

(ii) that the relevant intermediary is obliged to comply with any instructions given by that other person in respect of the intermediated securities in respect of which the entry is made in such circumstances and as to such matters as may be provided by the account agreement, a control agreement, the uniform rules of a securities settlement system or the non-Convention law, without any further consent of the account holder;

(m) “*non-Convention law*” means the ~~provisions of~~ law in force in the State whose law is applicable under Article 2, other than the provisions of ~~use provided in~~ this Convention;

(n) “*securities settlement system*” means a system which-

(i) settles, or clears and settles, securities transactions;

(ii) is operated by a central bank or central banks or is subject to regulation, supervision or oversight by a governmental or public authority in respect of its rules; and

(iii) has been notified, on the ground of the reduction of risk to the stability of the financial system, as a securities settlement system in a declaration by the Contracting State the law of which governs the rules of the system;

(o) “*securities clearing system*” means a system which -

(i) clears, but does not settle, securities transactions through a central counterparty or otherwise;

(ii) is operated by a central bank or central banks or is subject to regulation, supervision or oversight by a governmental or public authority in respect of its rules; and

(iii) has been notified, on the ground of the reduction of risk to the stability of the financial system, as a securities clearing system in a declaration by the Contracting State the law of which governs the rules of the system;

(p) “*uniform rules*” means, in relation to a securities settlement system or securities clearing system, rules of that system (including system rules constituted by the non-Convention law) which are common to the participants or to a class of participants and are publicly accessible.

*Article 1bis**[Declaration concerning certain system operators]*

A Contracting State may declare that a person who is the operator of a system for the holding and transfer of securities on records of the issuer or other records which constitute the primary record of entitlement to them as against the issuer is not an intermediary for the purposes of this Convention.

*Article 2**[Sphere of application]*

This Convention applies where –

- (a) ~~the applicable conflict of laws rules of the forum state~~ designate the law in force in a Contracting State as the applicable law; or
- (b) the circumstances do not involve a choice in favour of any law other than the law ~~of in force in the forum state and the forum state is~~ a Contracting State.

*Article 3**[Central Securities Depositories]*

—This Convention does not apply to the activity of creation, recording or reconciliation of securities conducted by central securities depositories or other persons *vis-à-vis* the issuer of those securities.

*Article 3 bis**[Performance of functions of intermediaries by other persons]*

~~1. - A Contracting State may declare that under its non-Convention law, in respect of securities accounts, or securities accounts of any category or description, for which the law of that Contracting State is the non-Convention law, a person other than the relevant intermediary is responsible for the performance of a function or functions (but not all functions) of the relevant intermediary under this Convention, either generally or in respect of intermediated securities, or securities accounts, of any category or description.~~

~~2. - A declaration under this Article shall~~

~~(a)- specify, if applicable, the securities accounts or the category or description of intermediated securities or securities accounts, to which the declaration relates applies;~~

~~(b)- identify, by name or description~~

~~i) the relevant intermediary;~~

~~ii) the parties to the account agreement for such securities accounts or category or description of securities accounts; and~~

~~iii) e. identify, by name or description, the person or persons other than the relevant intermediary who is or are responsible as described in paragraph 1; and~~

_____ (d) specify, with respect to each such person, the functions for which it is so responsible and, if applicable, the relevant ~~securities accounts~~ or category or description of intermediated securities or securities accounts.

_____ 3. - ~~{Subject to any express provision to the contrary,} in any case~~ where a declaration under this Article applies, references in any provision in this Convention to an intermediary or the relevant intermediary are to the person responsible for performing the function to which that provision applies.

Article 4

[Principles of interpretation]

In the implementation, interpretation and application of this Convention, regard is to be had to its purposes, to the general principles on which it is based, to its international character and to the need to promote uniformity and predictability in its application.

CHAPTER II – RIGHTS OF THE ACCOUNT HOLDER

Article 5

[Intermediated securities]

1. - The credit of securities to a securities account confers on the account holder:
 - (a) the right to receive and exercise the rights attached to the securities, including in particular dividends, other distributions and voting rights
 - (i) where the account holder is not an intermediary or is an intermediary acting for its own account; and,
 - (ii) in any other case, if provided by the non-Convention law ~~so provides~~;
 - (b) the right, by instructions to the relevant intermediary, to effect a disposition under Article 7 or grant an interest under Article 8;
 - (c) the right, by instructions to the relevant intermediary, to cause the securities to be held otherwise than through a securities account, to the extent permitted ~~by under~~ the law under which the securities are constituted, the terms of the securities, the non-Convention law and, to the extent permitted by the non-Convention law, the account agreement or the uniform rules of a securities settlement system;
 - (d) unless otherwise provided in this Convention, such other rights, including rights and interests in securities, as may be conferred by the non-Convention law.
2. - Unless otherwise provided in this Convention,
 - (a) the rights referred to in paragraph 1 are effective against third parties;
 - (b) the rights referred to in paragraph 1(a) may be exercised against the relevant intermediary or the issuer of the securities, or both, in accordance with this Convention, the terms of the securities and the law under which the securities are constituted;
 - (c) the rights referred to in paragraph 1(b) and 1(c) may be exercised only against the relevant intermediary.

3. - Where an account holder has acquired a security interest, or a limited interest other than a security interest, by credit of securities to its securities account under Article 7(4), the non-Convention law determines any limits on the rights described in paragraph 1.

Article 6
[Measures to enable account holders to receive and exercise rights]

1. - An intermediary must take appropriate measures to enable its account holders to receive and exercise the rights specified in Article 5(1), but this obligation does not require the relevant intermediary to take any action that is not within its power or to establish a securities account with another intermediary.

2. - This ~~Chapter Article~~ Article does not affect any right of the account holder against the issuer of the securities.

CHAPTER III – TRANSFER OF INTERMEDIATED SECURITIES

Article 7
[Acquisition and disposition by debit and credit]

1. - Subject to Article 11, intermediated securities are acquired by an account holder by the credit of securities to that account holder's securities account.

2. - No further step is necessary, or may be required by the non-Convention law, to render the acquisition of intermediated securities effective against third parties.

3. - Subject to Article 11, intermediated securities are disposed of by an account holder by the debit of securities to that account holder's securities account.

4. - A security interest, or a limited interest other than a security interest, in intermediated securities may be acquired and disposed of by debit and credit of securities to securities accounts under this Article.

5. - Nothing in this Convention limits the effectiveness of debits and credits to securities accounts which are effected on a net basis in respect of securities of the same description.

Article 8
[Grant of interests in intermediated securities by other methods]

1. - An account holder grants an interest in intermediated securities, including a security interest or a limited interest other than a security interest, to another person so as to be effective against third parties if -

(a) the account holder enters into an agreement with or in favour of that person;
and

(b) one of the conditions specified in paragraph 2 applies and the relevant Contracting State has made a declaration in respect of that condition under paragraph 4; and no further step is necessary, or may be required by the non-Convention law, to render the interest effective against third parties.

2. - The conditions referred to in paragraph 1(b) are as follows -

- (a) that the person to whom the interest is granted is the relevant intermediary;
- (b) that a designating entry in favour of that person has been made;
- (c) that a control agreement in favour of that person applies.

3. - An interest in intermediated securities may be granted under this Article so as to be effective against third parties –

(a) in respect of a securities account (and such an interest extends to all intermediated securities from time to time standing to the credit of the relevant securities account);

(b) in respect of a specified category, quantity, proportion or value of the intermediated securities from time to time standing to the credit of a securities account.

4. - A Contracting State may declare that under its ~~non-Convention~~ law –

(a) the condition specified in any one or more of sub-paragraphs (a) to (c) of paragraph 2 is sufficient to render an interest effective against third parties;

(b) this Article shall not apply in relation to interests in intermediated securities granted by or to parties falling within such categories as may be specified in the declaration;

(c) paragraph 3, or either sub-paragraph of paragraph 3, does not apply;

(d) paragraph 3(b) applies with such modifications as may be specified in the declaration.

5. - A declaration in respect of Paragraph 2(b) shall specify whether a designating entry has the effect described in Article 1(l)(i) or Article 1(l)(ii) or both.

6. - A declaration in respect of Paragraph 2(c) shall specify whether a control agreement must include the provision described in Article 1(k)(i) or Article 1(k)(ii) or both.

~~7~~5. - The non-Convention law determines in what circumstances a non-consensual security interest in intermediated securities may arise and become effective against third parties.

Article 9

[Other methods under non-Convention law]

This Convention does not preclude any method provided by the non-Convention law –

(a) for the acquisition or disposition of intermediated securities or of an interest in intermediated securities;

(b) for the creation of an interest in intermediated securities and for making such an interest effective against third parties;

other than the methods provided by Articles 7 and 8.

Article 10
[Evidential requirements]

The non-Convention law determines the evidential requirements in respect of the matters referred to in Articles 7 and 8.

Article 11
[Invalidity and reversal]

1. - A debit of securities to a securities account or a designating entry is invalid if the relevant intermediary is not authorised to make that debit or designating entry:

(a) by the account holder and, in the case of a debit or designating entry that relates to intermediated securities which are subject to an interest granted under Article 8, by the person to whom that interest is granted; or

(b) by the non-Convention law.

2. - Subject to Article[s] 12 [and 13], the non-Convention law and, to the extent permitted by the non-Convention law, an account agreement or the uniform rules of a securities settlement system determine –

(a) subject to paragraph 1(a), the validity of a debit, credit or designating entry;

(b) whether a debit, credit or designating entry is liable to be reversed;

(c) where a debit, credit or designating entry is liable to be reversed, its effect (if any) against third parties and the consequences of reversal;

(d) whether and in what circumstances a debit, credit or designating entry may be made subject to a condition; and

(e) where a debit, credit or designating entry is made subject to a condition, its effect (if any) against third parties before the condition is fulfilled and the consequences of the fulfilment or non-fulfilment of the condition.

Article 12
[Acquisition by an innocent person of intermediated securities]

1. - Where securities are credited to the securities account of an account holder at a time when the account holder does not know that another person has an interest in securities or intermediated securities and that the credit violates the rights of that other person with respect to that interest -

(a) the account holder is not subject to the interest of that other person;

(b) the account holder is not liable to that other person; and

(c) the credit is not invalid or liable to be reversed on the ground that the interest or rights of that other person invalidate any previous debit or credit made to another securities account.

____2. - Where securities are credited to the securities account of an account holder, or an interest becomes effective against third parties under Article 8, at a time when the account holder or the person to whom the interest is granted does not know of an earlier defective entry –

(a) the credit or interest is not rendered invalid, ineffective against third parties or liable to be reversed as a result of that defective entry; and

(b) the account holder, or the person to whom the interest is granted, is not liable to anyone who would benefit from the invalidity or reversal of that defective entry.

3. - Paragraphs 1 and 2 do not apply in respect of an acquisition of securities, other than the grant of a security interest, made by way of gift or otherwise gratuitously.

4. - For the purposes of this Article –

(a) “*defective entry*” means a credit of securities or designating entry which is invalid or liable to be reversed, including a conditional credit or designating entry which becomes invalid or liable to be reversed by reason of the operation or non-fulfilment of the condition;

[(b) a person knows of an interest or fact if that person –

(i) has actual knowledge of the interest or fact; or

(ii) has knowledge of facts sufficient to indicate that there is a significant probability that the interest or fact exists and deliberately avoids information that would establish that this is the case; and

(c) when the person referred to in (b) is an organisation, it knows of an interest or fact from the time when the interest or fact is or ought reasonably to have been brought to the attention of the individual responsible for the matter to which the interest or fact is relevant.]

5. - To the extent permitted by the non-Convention law, paragraph 2 is subject to any provision of the uniform rules of a securities settlement system or of the account agreement.

Article 13

[Priority among competing interests]

1. - This Article determines priority between interests in the same intermediated securities which become effective against third parties under Article 8 or Article 9.

2. - Subject to paragraph 5 and Article 14, interests that become effective against third parties under Article 8 have priority over any interest that becomes effective against third parties by any other method provided permitted by the non-Convention law.

3. - Interests that become effective against third parties under Article 8 rank among themselves according to the time of occurrence of the following events –

(a) if the relevant intermediary is itself the holder of the interest, when the agreement granting the interest is entered into;

(b) when a designating entry is made;

(c) when a control agreement is entered into, or, if applicable, a notice is given to the relevant intermediary.

4. - Where an intermediary has an interest that has become effective against third parties under Article 8 and makes a designation or enters into a control agreement with the consequence that an interest of another person becomes effective against third parties, the interest of that other person has priority over the interest of the intermediary unless that other person and the intermediary expressly agree otherwise.

5. - A non-consensual security interest in intermediated securities arising or recognised under any provision ~~rule~~ of the non-Convention law has such priority as is afforded to it by that law.

6. - As between persons entitled to any interests referred to in paragraphs 2, 3 and 4 and, to the extent permitted by the non-Convention law, paragraph 5, the priorities provided by this Article may be varied by agreement between those persons, but any such agreement does not affect third parties.

Article 14

[Priority of interests granted by an intermediary]

1. - Except as provided by paragraph 2, this Convention does not determine the priority or the relative rights and interests between the rights of account holders of an intermediary and interests granted by that intermediary that have become effective so as to be effective against third parties under Article 8.

2. - An interest in intermediated securities granted by an intermediary so as to become effective against third parties under Article 8 has priority over the rights of account holders of that intermediary if at the time the interest becomes so effective [the test in Article 12 is satisfied].

CHAPTER IV – INTEGRITY OF THE INTERMEDIATED HOLDING SYSTEM

Article 15

[Effectiveness of rights in insolvency proceedings Rights of account holders in case of insolvency of intermediary]

1. - The rights of an account holder under Article 5(1), and an interest that has become effective against third parties under Article 8, are effective against the insolvency administrator and creditors in any insolvency proceeding in respect of the relevant intermediary or in respect of any other person responsible for the performance of a function of the relevant intermediary under Article 3bis.

2. - Nothing in this Convention impairs the effectiveness of an interest in intermediated securities against the insolvency administrator and creditors in any insolvency proceeding where that interest is effective under the non-Convention law.

Article 16

[Effects of insolvency]

Subject to Article 23 and Article 31, nothing in this Convention affects:

- (a) any rules of law applicable in insolvency proceedings relating to the avoidance of a transaction as a preference or a transfer in fraud of creditors; or
- (b) any rules of procedure relating to the enforcement of rights to property which is under the control or supervision of an insolvency administrator.

Article 17
[Prohibition of upper-tier attachment]

1. - Subject to paragraph 3, no attachment of intermediated securities of an account holder shall be made against, or so as to affect –

- a) a securities account of any person other than that account holder;
- b) the issuer of any securities credited to a securities account of that account holder; or
- c) a person other than the account holder and the relevant intermediary. ~~of or in respect of intermediated securities of an account holder shall be granted or made against the issuer of the relevant securities or against any person other than the relevant intermediary.~~

2. - In this Article "attachment of intermediated securities of an account holder" means any judicial, administrative or other act or process to freeze, restrict or impound intermediated securities of that account holder in order to enforce or satisfy ~~for enforcing or satisfying~~ a judgment, award or other judicial, arbitral, administrative or other decision against or in respect of that account holder or for freezing, restricting or impounding property of the account holder in order or in order to ensure the availability of such intermediated securities ~~to ensure its availability~~ to enforce or satisfy any future such judgment, award or decision.

~~3.~~ 3. - A Contracting State may declare that ~~where the law of that Contracting State is under its~~ the non-Convention law, an attachment of intermediated securities of an account holder made against ~~against or so as to affect~~ a person other than the relevant intermediary has effect also against the relevant intermediary. Any such declaration shall identify that other person by name or description and shall specify the time at which such an attachment ~~made against that other person~~ becomes effective against the relevant intermediary.

Article 18
[Instructions to the intermediary]

1. - An intermediary is neither bound nor entitled to give effect to any instructions with respect to intermediated securities of an account holder given by any person other than that account holder.

2. - Paragraph 1 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 an interest that has become effective against third parties under Article 8;
- (c) subject to Article 17, any judgment, award, order or decision of a court, tribunal or other judicial or administrative authority of competent jurisdiction;
- (d) any applicable provision ~~rule~~ of the non-Convention law; and
- (e) where the intermediary is the operator of a securities settlement system, the uniform rules of that system.

Article 19

[Requirement to hold Holding or availability of sufficient securities]

1. - An intermediary must, for each description of securities, hold or have available for the benefit of its account holders other than itself ~~hold~~ securities and intermediated securities of an aggregate number ~~or an~~ amount equal to the aggregate number ~~or an~~ amount of securities of that description credited to securities accounts which it maintains for such account holders.

2. - An intermediary may comply with paragraph 1 -

(a) by procuring that securities are held on the register of the issuer in the name, or for the account, of its account holders;

(b) by holding securities as the registered holder on the register of the issuer;

(c) by possession of certificates or other documents of title;

(d) by holding intermediated securities with another intermediary; or

(e) by any other appropriate method.

~~32. - If at any time the requirements of paragraph 1 are not complied with, the intermediary must an intermediary does not hold sufficient securities and intermediated securities of any description in accordance with paragraph 1, it must within the time required provided by the non-Convention law take such action as is necessary to ensure that it holds sufficient securities and intermediated securities of that description~~ compliance with those requirements.

~~43. - The preceding paragraphs do~~ This Article does not affect any provision of the non-Convention law, or, to the extent permitted by the non-Convention law, any provision of the uniform rules of a securities settlement system or of an account agreement, relating to the method of complying with the requirements of ~~those paragraphs~~ this Article or the allocation of the cost of ensuring compliance with those requirements or otherwise relating to the consequences of failure to comply with those requirements.

Article 20

*[Limitations on obligations and liabilities of intermediaries Obligations and liability of intermediaries]***[to be relocated]**

~~1.-~~ The obligations of an intermediary under this Convention and the extent of the liability of an intermediary in respect of those obligations are subject to any applicable provision of the non-Convention law and, to the extent permitted by the non-Convention law, the account agreement or the uniform rules of a securities settlement system.

~~2. - [An intermediary, including the] [The] operator of a securities settlement system, who makes a debit, credit, or designating entry (an "entry") to a securities account maintained by the [intermediary] [operator] for an account holder is not liable to a third party who has an interest in intermediated securities and whose rights are violated by the entry unless -~~

~~(a) the [intermediary] [operator] makes the entry after the [intermediary] [operator] has been served with legal process restraining it from doing so, issued by a court of~~

competent jurisdiction, and has had a reasonable opportunity to act on that legal process; or

~~———— (b) — the [intermediary] [operator] acts wrongfully and in concert with another person to violate the rights of that third party.~~

~~———— 3. — Paragraph 2 does not affect any liability of the [intermediary] [operator]—~~

~~———— (a) — to the account holder or a person to whom the account holder has granted an interest that has become effective against third parties under Article 8; or~~

~~———— (b) — that arises from an entry which the [intermediary] [operator] is not entitled to make under Article 18.~~

~~———— 4. — The operator of a securities settlement system or securities clearing system to whose securities account securities are credited and who authorises a matching debit of those securities to its securities account is not liable to a third party who has an interest in intermediated securities and whose rights are violated by that credit or debit unless—~~

~~———— (a) — the operator receives the credit or authorises the debit after the operator has been served with legal process restraining it from doing so, issued by a court of competent jurisdiction, and has had a reasonable opportunity to act on that legal process; or~~

~~———— (b) — the operator acts wrongfully and in concert with another person to violate the rights of that third party.~~

Article 21

[Allocation of securities to account holders' rights]

1. - Securities and intermediated securities of each description held by an intermediary as described in Article 19(2) ~~or credited to securities accounts held by an intermediary with another intermediary~~ shall be allocated to the rights of the account holders of ~~the former~~ that intermediary to the extent necessary to ensure compliance with Article 19(1). ~~that the aggregate number or amount of the securities of that description so allocated is equal to the aggregate number or amount of such securities credited to securities accounts maintained by the intermediary for account holders other than itself.~~

2. - Subject to Article 14, securities and intermediated securities allocated under paragraph 1 shall not form part of the property of the intermediary available for distribution among or realisation for the benefit of creditors of the intermediary.

3. - The allocation required by paragraph 1 shall be effected by the non-Convention law and, to the extent required or permitted by the non-Convention law, by arrangements made by the ~~relevant~~ intermediary.

4. - The arrangements referred to in paragraph 3 may include arrangements under which an intermediary holds securities and intermediated securities in segregated form –

(a) for the benefit of its account holders generally; or

(b) for the benefit of particular account holders or groups of account holders;

in such manner as to ensure that such securities and intermediated securities are allocated in accordance with paragraph 1.

5. - A Contracting State may declare that under its non-Convention law the allocation required by paragraph 1 applies only to securities and intermediated securities that are held by ~~the relevant~~ an intermediary in segregated form under arrangements such as are referred to in paragraph 4 and does not apply to securities and intermediated securities held by ~~the relevant~~ an intermediary for its own account.

[...]

CHAPTER VII – FINAL CLAUSES*Article X*
[Applicability of Declarations]

A declaration made by a Contracting State under any article of this Convention is applicable only if the law of that Contracting State is the non-Convention law.

**COMMENTS BY THE ZENTRALER KREDITAUSSCHUSS AND
BUNDESVERBAND INVESTMENT UND ASSET MANAGEMENT**

Chapter I

Sphere of application (Art. 2)

The sphere of application of the Convention has been modified and supplemented by yet another case specified in letter (b). It is not clear, however, why the sphere of application is defined in such complicated terms. After all, letter (b) does not provide any new rule, but consistently leads to the same result as letter (a) in that in the absence of a choice in favour of any law other than that of the forum state and if the forum state is a Contracting State (i.e. the two criteria of letter (b)), the law of the latter shall be applicable. As, however, the same result is entailed by the application of the rule spelled out in letter (a), Art. 2 should remain confined to that rule.

Article 2
[Sphere of application]

This Convention applies where

~~(a) — the conflict of laws rules of the forum state designate the law in force in a Contracting State as the applicable law; or~~

~~(b) — the circumstances do not involve a choice in favour of any law other than the law in force in the forum state and the forum state is a Contracting State.~~

Chapter II

Exercise of rights by the securities holder (Art. 6 para. 2)

Art. 6 para. 2 provides that the provisions of Art. 6 do not affect the rights of the account holder against the issuer of the securities. We believe that this rule is too narrowly conceived. What it should rather say is that the *Convention* as such must not have an impact on those rights which a security, held by an intermediary pursuant to the Convention, confers to its holder against the issuer. After all, the intention is that neither the form nor the country of custody is to have any influence on the rights arising from the instrument in favour of the security holder against the issuer.

This also applies to the substantive company and securities law of every Contracting State. If, consequently, section 67 para. 2 of the German Stock Companies Act makes the status of a holder of registered shares vis-à-vis the issuer contingent on the holder's entry in a register, this must not be influenced by the Convention. That the terms and conditions of issue must not be affected by the Convention either is already provided for in Art. 24. We therefore suggest that Art. 6 para. 2 be re-worded to read as follows:

2. This ~~Article~~ Convention does not affect any right of the account holder against the issuer of the securities or the terms and conditions concerning the securities set forth by the laws applicable to the creation of the securities.

Chapter III

Creation of a security by crediting securities to securities accounts (Art. 7 para. 4)

The acquisition of a security interest pursuant to Art. 7 para. 4 involves the crediting of securities to securities accounts, so that as a matter of principle the rights specified in Art. 5 ("The credit of securities to a securities account confers to the account holder ...") are also acquired. With regard to the effect of a credit on a securities account by virtue of the creation of a security interest pursuant to Art. 7 para. 4, Art. 5 para. 3 makes reference to national law which may in particular limit the rights ensuing from Art. 5 para. 1. We welcome this possibility because this would continue to make it possible for liens to be created by transfer of the securities to a special account of the lienor. After all, the lienor does not have all of the rights listed in Art. 5 para. 1. In any event, it would be imperative, in the context of the implementation of the Convention, for national law to be unequivocal about the legal position of the collateral taker (both in case of transfer by way of security and the creation of liens).

Creation of a security interest by designating entry (Art. 8 para. 2 (b))

Prerequisites for the creation of a security interest by designating entry are an agreement between the securities account holder and the collateral taker (Art. 8 para. 1 (a)) and a designating entry in favour of the collateral taker (Art. 8 para. 2 (b)). The wording of Art. 8 para. 2 (b) could be interpreted to mean - albeit unintentionally - that as a prerequisite for the creation of a security interest the designating entry must be made prior to the agreement between the securities account holder and the collateral taker. Art. 8 para. 2 (b) should therefore be modified to read:

(b) that a designating entry in favour of that person <u>exists</u> has been made .
--

Subject matter of a security interest acquired in any way other than by entry (Art. 8 para. 3).

Art. 8 para. 3 (b) provides for the opportunity of giving rise to security interests also in respect of a quantity, a proportion or a value of securities. This flexibility is likely to contrast, in special scenarios, with the substantive principle of certainty applicable in Germany. The fact that the principle of certainty is also applicable under the Convention can be deduced from Art. 1 (k) and (l): Both in case of a control agreement (letter (k)) and a designating entry (letter (l)) it is permissible to withdraw from the securities account holder's control only part of the securities credited to the securities account. ("that the relevant intermediary is not permitted to comply with any instruction ... in respect of the intermediated securities to which the agreement relates" and "... in relation to which the entry is made").

A security interest in securities that is only defined in terms of value defies any determination of those securities that are encumbered with a security interest as the value may fluctuate. Therefore, both "proportion" and "value" should be deleted from Art. 8 para. 3:

(b) in respect of a specified category, <u>or</u> quantity, proportion or value of the intermediated securities from time to time standing to the credit of a securities account.
--

Acquisition by an innocent person (Art. 12)

The new regulation on acquisition by an innocent person meets with our approval. As it has appeared difficult to reconcile the concept of adverse claim embodied in earlier drafts of the Convention as a loan from US law with the continental European legal tradition, the neutral approach now found is very much to be welcomed.

Likewise, the rule newly incorporated into the Draft (Art. 12 para. 2) to the effect that a credit made on the basis of earlier defective entries is not ineffective if the securities account holder of the subsequent credit was unaware of the preceding entry should be basically apt to maintain the current functioning of the clearing system for settling transactions in securities. The legal consequence of any acquisition pursuant to Art. 12 para. 2 is in our view that of course the party entitled to require the preceding defective entry to be reversed will lose that right to reversal following acquisition by a third party based on Art. 12 para. 2. This ensures at the same time that Art. 12 para. 2 does not entail a proliferation of securities, viz. of claims against the issuer.

Art. 12 para. 4 (b) (ii) („... deliberately avoids information that would establish that this [the existence of interests or fact] is the case“) must not be interpreted to mean that the collateral taker is obligated to make inquiries. The descriptive notes should therefore make it clear that the above wording of Art. 12 para. 4 does not give rise to any obligation to investigate.

The same applies to the assumption of knowledge within the "organisation" as this term may be construed so broadly as to justify even an attribution of knowledge to a group of affiliated companies, which is why we ask for a corresponding clarification in the descriptive notes on this point as well.

Priority among security interests – sphere of application of the rule (Art. 13)

Art. 13 governs priority among such security interests in intermediated securities acquired pursuant to Art. 8, i.e. without entry on the securities account. However, the priority clause should be extended to include those security interests that were created by credit to the securities account (Art. 7 para. 4) as conflicts may arise among collateral takers in these cases, too. Moreover, it appears that the purpose of Art. 13 para. 2 is to give priority to all security interests created pursuant to the rules of the Convention, viz. both pursuant to Art. 7 para. 4 and pursuant to Art. 8, over other security interests created pursuant to the rules of national law. Therefore, in each paragraph of Art. 13, the words "under Article 8" should in every instance be replaced by the words "under Article 7 paragraph 4 or under Article 8".

Pursuant to Art. 13 para. 2, a security interest created under the Convention has priority over those security interests that become effective by any other method permitted by non-Convention law. In this context, we wish to comment on the working paper prepared by a sub working group chaired by the Swiss delegation, which dealt with the transitional problem relating to the order of priority of security interests in intermediated securities (Study LXXVIII - Doc. 59, annex). The sub working group examined ways of determining the ranking of security interests effectively created before entry into force of the Convention as against security interests created after that point in time. If the security interests created before entry into force of the Convention fail to satisfy the requirements of Art. 8 – because these were unknown at the point in time of their creation – while the security interests created after entry into force of the Convention do satisfy these requirements, the legal consequence of Art. 13 para. 2 appears to be that the first mentioned security interests have a lower priority than those mentioned last, which were acquired in pursuance with the Convention.

To solve this problem the sub working group submits two proposals:

- A transitional period during which collateral takers may subsequently satisfy in respect of "old" security interests the requirements of Art. 8 of the Convention in order to obtain the pertinent priority;
- A grandfathering clause pursuant to which "old" security interests would retain their priority also in relation to "new" security interests.

We oppose the option of a transitional period for the adjustment of "old" security interests. Such an arrangement is likely to produce ambiguous legal relationships if, on the one hand, the collateral taker of an "old" security interest has not made use as yet of the subsequent satisfaction of the Convention's requirements for the creation of security interests while, on the other, a "new" security interest has already been created pursuant to the Convention. Moreover, this would not only impose substantial expenses on both intermediaries and collateral takers, but would also produce inequitable results for those collateral takers which have not learnt about the transitional period and therefore missed the deadline. This is likely to affect in particular private individuals and small enterprises acting as collateral takers.

We therefore support the option of a grandfathering clause. In so doing, we understand Art. 13 para. 2 to mean on account of its wording („*have priority over any interest that becomes effective*“) that the lower priority is exclusively confined to security interests created pursuant to non-Convention law after the Convention entered into force in the given country while security interests already existing when the Convention enters into force are not, in our view, governed by Art. 13 para. 2. While, on this understanding, a grandfathering clause could be dispensable, a clarification in the descriptive notes might nevertheless be advisable.

Chapter IV

The obligation of intermediaries to hold sufficient securities (Art. 19)

At the end of Art. 19 para. 1 the words "for account holders" have been deleted, which is very much to be welcomed as otherwise it would not have been comprehensible why an intermediary should be permitted to credit securities to itself if it did not hold such securities for its own account in the first place. Now that the above words have been deleted it is clear that an intermediary is required to maintain sufficient cover for all credits to securities accounts it makes, including in its own favour.

Equally appropriate is the rule now embodied in Art. 19 para. 2 to the effect that the deadline by which the intermediary must hold sufficient securities is to be governed by national law given that this obligation is handled differently in each state as a result of the organically grown divergent structures in the settlement of securities transactions. Moreover, there are now as before no major systemic risks associated with the existence of different deadlines for the procurement of sufficient cover in various countries.

Limitation of the intermediary's liability (Art. 20 para. 2)

What remains to be settled with regard to Art. 20 para. 2 is whether or not the limitation of liability provided for therein is to be confined to operators of securities settlement systems or rather to be extended to include intermediaries. We are strongly in favour of according the benefit of the limitation of liabilities also to those intermediaries which are not operators of securities settlement systems as this is a sine qua non for the proper functioning of the clearing system for settling transactions in securities. After all, it is the meaning and purpose of limiting liability to enable those

who are entrusted with the credit and debit of securities within the clearing system for settling transactions in securities to do so unimpaired by any potential civil liability for the benefit of the proper functioning of the securities settlement systems. This does not only apply to the operators of securities settlement systems, but in equal measure to the intermediaries making entries within such a system without being operators themselves.

Allocation of securities to account holders' rights and loss sharing in case of insolvency of the intermediary (Art. 21 and 22)

Art. 21 obligates an intermediary to allocate all securities it holds or that are credited to securities accounts it holds with other intermediaries to the extent necessary to the credits it has allocated to its clients. Art. 22 provides for loss sharing if - in case of insolvency of the intermediary - the number of the intermediary's securities thus allocated is less than the number of securities the intermediary has credited to its clients.

To begin with, this gives rise to the question why Art. 22 should only be applicable in case of insolvency proceedings (Art. 22 para. 1). Lack of coverage may occur also outside insolvency proceedings for various reasons, so that a loss sharing rule should be available also in these cases which appear not to be properly taken care of in all respects by Art. 19 paras. 2 and 3.

What might be called for outside insolvency proceedings is the intermediary's liability in those cases where the loss was deliberately or negligently brought about by the latter (as provided for now in Art. 19 para. 2). Holding the intermediary liable for reasons for which it is not answerable, such as force majeure or measures of public authorities, would not only be inequitable but also apt to jeopardise the stability of the system, so that loss sharing among the securities account holders must be available as is, by the way, also the case under current German law.

Moreover, the system of rules on the allocation of securities and loss sharing as currently embodied in the Draft should be revised. Loss sharing pursuant to Art. 22 para. 2 presupposes that the intermediary has credited more securities to its account holders than it has allocated to them out of its own securities. So, if the intermediary had entirely neglected its allocating obligations pursuant to Art. 21, the account holders would not (in case of insolvency) receive any securities at all even if the intermediary, while possibly holding sufficient securities, simply failed to allocate them. However, the number of securities allocated or not allocated by the intermediary cannot be the decisive point.

The complementary rules on allocation (Art. 21) and loss sharing (Art. 22) should basically be designed differently:

Securities acquired by an intermediary through a transaction for its own account shall be directly allocated to it. Beyond that the intermediary may allocate to itself only such number out of the securities held by it that the remaining number of securities - i.e. those not allocated to the intermediary - does not fall short of the number credited by it to its clients.

This would reverse the rule currently embodied in Art. 21 in that the intermediary would allocate securities to itself rather than to its clients. As a result, different to Art. 21, all securities not allocated would be deemed to be client securities, thus serving to satisfy the clients.

With regard to loss sharing (Art. 22) this would be advantageous in that for the purpose of client satisfaction the decisive criterion would not be whether or not the intermediary had met its allocating obligation since all securities not so allocated shall be deemed to be client securities, which makes them unavailable for the satisfaction of the intermediary's creditors.

Art. 21 and 22 might read as follows:

Article 21

[Allocation of securities to account holders' rights]

1. - Securities of each description held by an intermediary or credited to securities accounts held by an intermediary with another intermediary ~~shall~~ are deemed to be allocated to the rights of the account holders of the former intermediary ~~to the extent necessary to ensure that the aggregate number or amount of the securities of that description so allocated is equal to the aggregate number or amount of such securities credited to securities accounts maintained by the intermediary for account holders other than itself.~~ unless

(a) the securities have been credited to an account of the intermediary held with another intermediary following an acquisition for the own account of the former intermediary, or

(b) the securities belong to the intermediary and have been so allocated by him.

2. - Subject to Article 14, securities allocated under paragraph 1 to the rights of the account holders shall not form part of the property of the intermediary available for distribution among or realisation for the benefit of the intermediary or be otherwise subject to claims of unsecured creditors of the intermediary.

3. The allocation required by paragraph 1 shall be effected pursuant to the domestic non-Convention law and to the extent required or permitted by the non-Convention law, by arrangements made by the relevant intermediary.

4. - The arrangements referred to in paragraph 3 may include arrangements under which an intermediary holds securities in segregated form –

(a) for the benefit of its account holders generally; or

(b) for the benefit of particular account holders or groups of account holders;

in such manner as to ensure that such securities are allocated in accordance with paragraph 1.

~~5. – A Contracting State may declare that under its non-Convention law the allocation required by paragraph 1 applies only to securities that are held by the relevant intermediary in segregated form under arrangements such as are referred to in paragraph and does not apply to securities held by the relevant intermediary for its own account.~~

Article 22

[Loss sharing in case of insolvency of the intermediary]

1. - This article applies at any time a loss in the holding of securities for the rights of account holders occurs other than by breach of duty by the relevant intermediary under Article 19. This article also applies in any insolvency proceeding in respect of an intermediary unless otherwise provided by any conflicting rule applicable in that proceeding.

2. - If the aggregate number or amount of securities of any description allocated under Article 21 to an account holder, a group of account holders or the intermediary's account holders generally is less than the aggregate number or amount of securities of that description credited to the securities accounts of that account holder, that group of account holders or the intermediary's account holders generally (as the case may be), the shortfall shall be borne –

(a) where securities have been allocated to a single account holder, by that account holder;

(b) in any other case, by the account holders to whom the relevant securities have been allocated, in proportion to the respective number or amount of securities of that description credited to their securities accounts.

3. - To the extent permitted by the non-Convention law, where the intermediary is the operator of a securities settlement system and the uniform rules of the system make provision in case of a shortfall, the shortfall shall be borne in the manner so provided.

Chapter V

Position of issuers of securities (Art. 24)

We welcome the changes made to Art. 24 to the effect that the obligation of the Contracting States to permit holding through intermediaries does not extend to the substance of the terms and conditions of issue. In these cases the possibility of certifying actual securities should be preserved. We also take a favourable view of the new paragraph 3 pursuant to which the Convention does not affect rules on whom an issuer is required to recognise as the holder of securities. Rather, the previous (national) rules will remain in force, which takes account of special types of securities, notably shares (registered shares).

However, as regards Art. 24 para. 2, we fear that the sphere of application is overly narrowed down by the words "in his own name" and that it consequently collides with Art. 13 of the planned EU Directive on the Exercise of Shareholders' Rights (COM(2005) 685). We therefore suggest deleting these words:

2. In particular, the law of a Contracting State shall recognise the holding of such securities by a person acting ~~in his own name~~ on behalf of another person or other persons and [...]

1. Report of the Transparent Systems Working Group

(prepared by the Chairs of the Working Group)

UNIDROIT CGE-4
on Intermediated Securities,
Rome, 21-25 May 2007

2. Tasks of the Working Group

- Deepen the analysis of Doc. 44 regarding transparent systems
- Examine what difficulties these systems have in application and interpretation of the draft Convention
- Examine how to deal with these difficulties in the draft Convention

3. Work of the Group

Steps taken:

- Working Paper (Doc. 60) in February
 - Contributions by participants
 - Draft Report (Doc. 70) in April
 - Comments by participants
 - Final report in May
- > the report is solely based on written material
- > meeting on 20 May

4. Structure of the report

Two parts:

- I. Presentations of different transparent systems
- II. Specific issues in relation to transparent systems
 - > Who is the relevant intermediary?
 - > Credits, debits and designating entry
 - > Prohibition of upper-tier attachment
 - > Questions relating to the CSD
 - > Others (netting, Article 24)

5. Part I: Descriptions of transparent systems

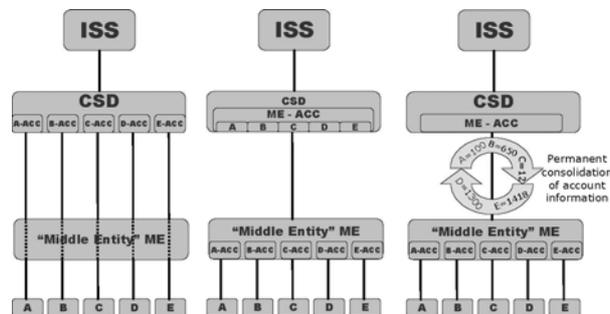
- Definition in Doc. 44

“systems, where there are two or more entities involved in the holding chain (between the issuer and the investor) and where at the top level holdings of all lower tier account holder’s interest in intermediated securities are evidenced, in particular by means of maintaining accounts/sub-accounts for each of those lower tier account holders”.

-> The account holder’s (investor’s) interest is recognised at the CSD level.

6. Various categories

Category 1 Category 2 Category 3

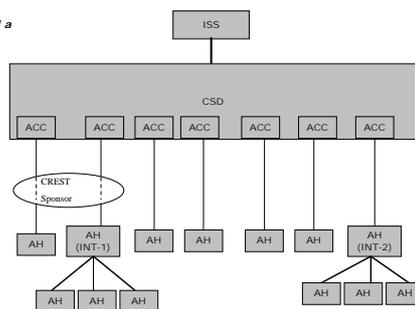


7. Main features

Category 1	Category 2	Category 3
The securities account is with the CSD in the name of the account holder (final investor)	The middle entity has a securities account with the CSD which is divided in sub-accounts for each account holder of the middle entity.	The middle entity has a securities account with the CSD. This account reflects the total amount of securities the middle entity holds on behalf of its account holders.
The middle entity operates the CSD accounts.	The middle entity keeps separate set of accounts in the name of account holders.	The middle entity keeps separate accounts for its account holders. Account information at both levels are regularly consolidated.

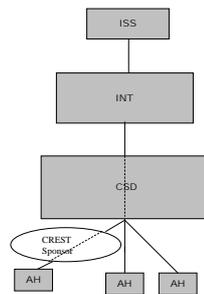
8. Category 4: UK domestic securities

Fig [] a



9. Category 4: UK international securities

Fig [] b



10. Part II: Issue 1- Intermediary

- What is the role of the CSD and the middle entity in various systems?
- Interpretation of the definitions of "*intermediary*" (in Article 1.d) and "*relevant intermediary*" (in Article 1.g)
- What "maintains a securities account for the account holder" means?

11. Interpretation by category 1

- The CSD maintains the securities account because the account is opened at the CSD in the name of the account holder. Thus, the CSD is the relevant intermediary.
- The middle entity is not an intermediary nor a relevant intermediary, because:
 - a. it merely operates the securities account of the account holder with the CSD and
 - b. it does not itself keep books/records for the account holder which would constitute a securities account (i.e. a transfer of securities cannot be effected across its books)

12. Proposals for category 1

- Clarifying the role of the CSD

The draft Convention should contain an explicit provision recognising that a CSD can be regarded as an intermediary. This could be made in a similar way to the HSC (Article 1.4):

“A person shall be regarded as an intermediary for the purposes of this Convention in relation to securities which are credited to securities accounts which it maintains in the capacity of a central securities depository or which are otherwise transferable by book entry across securities accounts which it maintains.”

13. Proposals for category 1

- Clarifying the role of the middle entity that is merely an account operator

The draft Convention should also contain a provision which makes it clear that a middle entity that merely operates the securities account maintained by the relevant intermediary and whose own records do not constitute a securities account is not to be regarded as an intermediary. This could be done in a similar way to the HSC (Article 1.3.b).

“A person shall not be considered an intermediary for the purposes of this Convention merely because –

a)...

b) it records in its own books details of securities credited to securities accounts maintained by an intermediary in the names of other persons for whom it acts as manager or agent or otherwise in a purely administrative capacity.”

14. Sharing of tasks of an intermediary in category 1

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • CSD -> “holds” securities, i.e. makes sure that securities are there for account holders -> provides the securities accounts for account holders -> may make entries in securities accounts, in particular in connection with settlement and corporate actions -> may take care of the delivery of payments from the issuer to account holders | <ul style="list-style-type: none"> • Middle entity – account operator -> may act as a service interface between the CSD and the account holder -> may make the actual entries in securities accounts at the CSD -> may take care of delivery of payments from the issuer to the account holders -> bears responsibility for errors and omissions in its obligations |
|---|---|

15. Sharing of tasks of an intermediary in category 4

- **Entity**
 - > holds international securities
 - > issues depositary instruments (DI) to investors (account holders)
- **CREST**
 - > keeps records of DI for account holders

16. Account operators in category 1

- 1) Broad interpretation:
 - a. Account operator as an agent of the CSD.
 - b. Account operator as an agent of the account holder.
- 2) Explicit recognition:
 - a. Certain provisions of the draft Convention could be extended to account operators, if so provided by the NCL.

17. Common solution for sharing of tasks of an intermediary?

Sharing can occur between:

- a. The CSD and the account operator - in relation to maintaining of a securities account.
- b. The CSD maintaining securities account and another entity holding securities (issuing DI).

Proposal: Sharing of intermediary functions in above cases should be recognised in the draft Convention

18. Alternative interpretation of definitions of intermediary

- The middle entity is the relevant intermediary because it makes, on the basis of a mandate or an agreement with the account holder, the actual entries in securities accounts at the CSD.

19. Difficulties with credits and debits

- If the middle entity is the relevant intermediary, difficulties arise in relation to credits and debits as well as designating entry where the CSD has central registration activities.
- Proposals:
 - a. Each Contracting State could define how debits and credits are made to be effective against third parties.
 - b. Broad interpretation of the relevant provisions so that reflecting entries at the CSD level are possible.
 - c. Sharing model, i.e. though the middle entity is the relevant intermediary, the CSD can undertake registration functions.
- > Combined with a declaration mechanism, where relevant.

20. Difficulties with prohibition of upper-tier attachment

- If the middle entity is the relevant intermediary, difficulties arise in relation to the prohibition of upper-tier attachment (Article 17) where the CSD has central registration activities.
- Proposals:
 - a. Exception (that Article 17 does not apply to certain transparent systems / or upper-tier attachment is allowed in certain systems).
 - b. Opt-out possibility.
 - c. Broad application of Article 17 so that reflecting entries at the CSD level are possible.
 - d. Sharing model, i.e. though the middle entity is the relevant intermediary, the CSD can undertake registration functions.
- Combined with a declaration mechanism, where relevant.

21. Overview of interpretations and proposals based on them

- The CSD is the relevant intermediary because the securities account of the account holder is directly opened with the CSD
- Proposed clarifications:
 - a. CSD as intermediary;
 - b. Account operator not an intermediary;
 - c. Where the CSD is the relevant intermediary, intermediary functions can be shared with the account operator, if so permitted by NCL.
- The middle entity is the relevant intermediary because it makes the entries in securities accounts with the CSD on the basis of a mandate or agreement
- Proposals:
 - a. Effectiveness of credits, debits and designating entry dependent on NCL.
 - b. Exception from or opt-out as regards the prohibition of upper-tier attachment.

22. Coexistence of different interpretations

Common solution 1:

- Possibility to choose (possibly by declaration) whether the CSD (systems 1) or the middle entity (systems 2) is an intermediary towards the investor.
- Systems 1 would still need clarifications as to the roles of the CSD and middle entity (HSC Articles 1.3.b and 1.4 + sharing of functions).
- Systems 2 would still need exceptions from the provisions on credits and debits (A 7) and prohibition of upper-tier attachment (A 17).

Common solution 2:

- Clarifications that the CSD can be an intermediary (HSC A 1.4) and account operator not (HSC 1.3.b) for systems 1.
- Possibility to declare that the CSD is not an intermediary for systems 2 (HSC A 1.5).
- Otherwise as solution 2 (with respect to sharing of functions between the CSD and account operator and exceptions from A 7 and 17).

23. Issue 2: Questions relating to the top CSD (highest tier)

- Article 19: "An intermediary must,...., hold securities and intermediated securities...."
- Article 21: "Securities...held by an intermediary or credited to securities accounts held by an intermediary with another intermediary..."
- Application to the top CSD?
- -> physical securities
- -> dematerialised securities; use of issue account

24. Sufficient holding (A 19)

Ways of interpretation:

- a. Could and should be applied to the top CSD.
- b. Should not be applied to the CSD that is not holding securities or, in case of dematerialised securities, uses issue accounts.

25. Allocation of securities (A 21)

- Ways of interpretation:
 - a. Does not apply to the top CSD.
 - b. Does apply to the top CSD so that the requirements concern securities accounts with the CSD.
 - c. Does apply because an issue account corresponds to holding at the upper tier.

26. Loss sharing (A 22)

Close link with Article 21:

- a. If Article 21 did not apply to the top CSD, neither would Article 22.
- b. If Article 21 applied to the top CSD so that requirements would concern securities accounts with the CDS, Article 22 would be applied accordingly (A 22.2.a; segregated accounts).
- c. If Article 21 applied to an issue account at the top CSD, Article 22.2.b (pro rata) would apply.

27. Proposals: Clarifications

- Irrespective of which interpretation is approved as regards Articles 19, 21 and 22, the result should be clarified in the draft Convention.

28. CSDs (A 3)

Negative scope

- The draft Convention does not apply to creation, recording or reconciliation of securities against the issuer.

Non-application of Articles 19, 21 and 22?

Positive scope

- The CSD can be regarded as an intermediary
- Functions of an intermediary can be shared
- Rules of CSD
- Applicability of Articles 19, 21 and 22?

29. Netting (A 7.5)

- "May be effected on a net basis" raises concerns in transparent systems.
- Proposal: Make it clearer that the provision is not mandatory/subject to NCL.

30. Position of issuers (A 24)

- Article 24.1: "permit holding through intermediaries" should be interpreted as covering also transparent systems; also those where the securities account of the investor is directly with the CSD.
- Article 24.2: "person acting in his own name on behalf of another person" does not seem to apply in transparent systems where the securities account is directly with the CSD.

-> No incompatibilities.