



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

CONFÉRENCE DIPLOMATIQUE POUR L'ADOPTION D'UNE
CONVENTION SUR LES REGLES DE DROIT MATERIEL
APPLICABLES AUX TITRES INTERMEDIÉS

**Comité sur les marchés émergents
et les questions de suivi et de mise en œuvre**

Quatrième réunion
Beijing, 29 – 30 mars 2017

UNIDROIT 2017
S78B/CEM/4/Doc. 2
Original: anglais *
janvier 2017

Projet révisé

27 janvier 2017

Guide Législatif d'UNIDROIT sur les titres intermédiés

pour la mise en œuvre des Principes et des Règles de la Convention de Genève sur les titres

(* version française provisoire préparée par le Secrétariat d'UNIDROIT)

PREFACE

[à compléter]

TABLE DES MATIERES

PREFACE	2
TABLE DES MATIERES	3
LISTE DES CONTRIBUTEURS	5
LISTE DES ABBRÉVIATIONS	6
GLOSSAIRE	7
INTRODUCTION GENERALE	12
I. APERÇU SUR LES TITRES	13
A. Eléments de base concernant les titres et la détention de titres	13
B. Modèles de détention de titres intermédiés	20
II. LA CONVENTION DE GENEVE SUR LES TITRES	27
A. Objet	27
B. Approche	28
C. Terminologie	29
D. Champ d'application	30
E. Droit en dehors de la Convention	30
III. DROITS DES TITULAIRES DE COMPTE ET OBLIGATIONS ET RESPONSABILITES DES INTERMEDIAIRES	32
A. Droits des titulaires de comptes	32
1. Principes et règles fondamentaux de la Convention	32
2. Choix à effectuer par déclaration	33
3. Questions à traiter ou à clarifier	33
B. Mesures permettant l'exercice des droits des titulaires de compte	36
1. Principes et règles essentiels de la Convention	37
2. Choix à effectuer par déclaration	37
3. Questions à traiter ou à clarifier	38
C. Responsabilité des intermédiaires	40
IV. TRANSFERT DES TITRES INTERMEDIÉS	40
A. Acquisition et disposition des titres intermédiés	41
1. Transfert par les méthodes du débit et du crédit	41
a. Principes et règles essentiels de la Convention	41
b. Choix à effectuer par déclaration	41
c. Questions à traiter ou à clarifier	42
2. Transfert par d'autres méthodes	43
a. Principes et règles essentiels de la Convention	43
b. Choix à effectuer par déclaration	43
c. Questions à traiter ou à clarifier	45
B. Dispositions non autorisées et invalidité, contre-passations et conditions	46
1. Principes et règles essentiels de la Convention	46
2. Choix à effectuer par déclaration	47
3. Questions à traiter ou à clarifier	47
C. Protection de l'acquéreur de bonne foi	48
1. Principes et règles essentiels de la Convention	48
2. Choix à effectuer par déclaration	50
3. Questions à traiter ou à clarifier	50
D. Priorités	50
1. Principes et règles fondamentaux de la Convention	50

2. Choix à effectuer par déclaration	51
3. Questions à traiter ou à clarifier	52
V. INTEGRITE DU SYSTEME DE DETENTION INTERMEDIATE	53
A. Interdiction des saisies à l'échelon supérieur	53
1. Principes et règles essentiels de la Convention	53
2. Choix à effectuer par déclaration	54
3. Questions à traiter ou à clarifier	54
B. Prévention des pertes et affectation de titres	55
1. Principes et règles essentiels de la Convention	55
2. Choix à effectuer par déclaration	57
3. Questions à traiter ou à clarifier	57
C. Systèmes de compensation et systèmes de règlement-livraison	58
1. Principes et règles essentiels de la Convention	58
2. Choix à effectuer par déclaration	59
3. Questions à traiter ou à clarifier	59
D. Emetteurs	59
1. Principes et règles essentiels de la Convention	59
2. Choix à effectuer par déclaration	62
3. Questions à traiter ou à clarifier	62
VI. PROTECTION EN CAS D'INSOLVABILITE	63
A. Principes et règles essentiels de la Convention	63
B. Choix à effectuer par déclaration	64
C. Questions à traiter ou à clarifier	64
VII. DISPOSITIONS SPECIALES CONCERNANT LES OPERATIONS DE GARANTIE	67
A. Principes et règles essentiels de la Convention	67
B. Choix à effectuer par déclaration	69
C. Questions à traiter ou à clarifier	70
VIII. ASPECTS DE CONFLITS DE LOIS	71
A. Champ d'application de la Convention	72
B. Règles traditionnelles de conflit de lois et leur modernisation	72
C. Approche par niveaux de la Convention et son interaction avec les règles de conflit de lois	73
D. Autres règles de conflit de lois	74
IX. AUTRES INSTRUMENTS ET REGLEMENTATIONS, ET MISE EN OEUVRE	74
A. Liens avec d'autres instruments ou réglementations au niveau international	75
B. Vue d'ensemble concernant la mise en œuvre dans un cadre juridique national	76
ANNEXE 1 : LISTE DES PRINCIPES LEGISLATIFS	78
ANNEXE 2 : REFERENCES AU "DROIT NON-CONVENTIONNEL"	80
ANNEXE 3 : REFERENCES A "LA LOI APPLICABLE"	85
ANNEXE 4 : REFERENCES AUX REGLES RELATIVES A L'INSOLVABILITE	86
ANNEXE 5 : REFERENCES AUX REGLES UNIFORMES DES SCTS ET DES SRLS	88

LISTE DES CONTRIBUTEURS

HIDEKI KANDA, *Professeur émérite à l'Université de Tokyo et professeur de droit à l'Université de Gakushuin*

PHILIPPE DUPONT, *Associé, Arendt & Medernach*

DOROTHEE EINSELE, *Professeur de droit, Université de Kiel*

FRANCISCO J. GARCIMARTIN ALFEREZ, *Professeur de droit, Universidad Autónoma de Madrid*

PHILIPPE GOUTAY, *Associé, Jones Day*

THOMAS KEIJSER, *Chercheur principal, Université Radboud*

MARIA CHIARA MALAGUTI, *Professeur de droit, Université catholique du Sacré-Cœur*

CHARLES W. MOONEY, JR., *Professeur de droit, Université de Pennsylvanie*

LUC THEVENOZ, *Professeur de droit, Université de Genève*

WU JING, *Directeur principal, Département juridique, China Securities Depository and Clearing Corporation Ltd.*

LISTE DES ABBRÉVIATIONS

BRI	Banque des règlements internationaux
CNUDCI	Commission des Nations Unies pour le droit commercial international
CPC	Contrepartie centrale
CSF	Conseil de stabilité financière
CSPR	Comité sur les paiements et les infrastructures de marché, Banque des règlements internationaux
DCT	Dépositaire central de titres
ESMA	Autorité européenne des marchés financiers (<i>European Securities and Markets Authority</i>)
FMI	Fonds monétaire international
IMF	Infrastructure des marchés financiers
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
PESF	Programme d'évaluation du secteur financier
PRIMA	Approche basée sur le lieu de l'intermédiaire pertinent
SCT	Système de compensation de titres
SRL	Système de règlement-livraison
UE	Union européenne
UNIDROIT	Institut international pour l'unification du droit privé

GLOSSAIRE

Le Glossaire contient de brèves définitions ou descriptions pour les termes clés du Guide. Il inclut les définitions ou descriptions fournies par la Convention de Genève sur les titres et le COMMENTAIRE OFFICIEL et, pour d'autres termes, s'appuie autant que possible sur les définitions fournies par le glossaire du CSPR des termes utilisés dans les systèmes de paiement et de règlement.

Annulation ou révocation en période suspecte ("*Claw back*")

Disposition légale permettant à un administrateur d'insolvabilité de recouvrer des prestations, fonds ou autres avoirs qui ont été indûment transférés à des tiers avant la déclaration de l'insolvabilité. "*Claw back*" peut également se référer à une disposition contractuelle concernant des prestations, fonds ou autres avoirs qui ont été transférés mais doivent être retournés en raison de certaines circonstances spéciales qui étaient prédéfinies dans le contrat. Voir le paragraphe 273.

Approche fonctionnelle

Une approche utilisant un langage aussi neutre que possible et qui formule des règles par référence à leurs résultats. Par exemple, parce que la confusion peut facilement résulter de la diversité des traditions et des cadres conceptuels des différents systèmes de droit, l'approche fonctionnelle adoptée par les rédacteurs de la Convention de Genève sur les titres a permis d'éviter des termes tels que "propriété" et "droits réels". En revanche, des termes génériques ont été utilisés, tels que "effets à l'égard des tiers". Voir le paragraphe 67.

Certificat global

Dans le contexte de l'immobilisation des titres, un certificat détenu dans un système d'inscription en compte qui représente tout ou partie des titres d'une émission particulière. Voir le paragraphe 16.

Chaîne de détention intermédiée

Désigne la relation et l'interaction entre les différents (parfois nombreux) niveaux de participants dans un système de détention de titres intermédiés. Voir le paragraphe 15.

Clause de résiliation-compensation

Une clause d'un contrat de garantie, ou d'un ensemble de contrats connexes dont le contrat de garantie fait partie, selon laquelle, lors d'un cas de réalisation, l'un ou l'autre des effets suivants se produira, ou les deux, automatiquement ou selon la décision du preneur de garantie, que ce soit par compensation, par novation ou autrement: a) la déchéance du terme des obligations respectives des parties intervient, de sorte que lesdites obligations deviennent immédiatement exigibles et sont exprimées comme une obligation de payer une somme d'argent correspondant à leur valeur courante estimée, ou elles sont éteintes et remplacées par une telle obligation; b) un relevé des sommes que se doivent mutuellement les parties en vertu de ces obligations est établi et un montant égal au solde net doit être versé par la partie dont la dette est la plus élevée. Voir les paragraphes 271 et 289.

Compensation

Processus consistant à transmettre, réconcilier et, dans certains cas, confirmer des opérations avant le règlement-livraison, pouvant inclure la compensation des transactions et l'établissement des positions finales de règlement. Parfois, ce terme est également utilisé (de façon imprécise) pour désigner le règlement-livraison. Voir le paragraphe 21.

Compte collectif

Un compte d'un intermédiaire pertinent avec son propre intermédiaire (au niveau successif) dans lequel les titres détenus pour plus d'un client de l'intermédiaire pertinent sont confondus. Voir les paragraphes 51 et 213. Ce terme peut également désigner un compte dans lequel les titres détenus pour des clients de

l'intermédiaire pertinent sont confondus avec des titres que l'intermédiaire pertinent détient pour son propre compte.

Compte de titres

Un compte tenu par un intermédiaire auquel les titres peuvent être crédités ou débités. Voir les paragraphes 15 et 70

Contrepartie centrale (CPC)

Une entité qui agit comme acheteur à l'égard de tout vendeur et comme vendeur à l'égard de tout acheteur de telle sorte que les parties n'ont à leur charge que le risque de crédit de la CPC. Voir le paragraphe 20.

Contrôle négatif

Un type de contrôle dans lequel l'intermédiaire pertinent n'est pas autorisé à se conformer à des instructions données par le titulaire de compte concernant les titres intermédiés pour lesquels une identification ou une convention de contrôle a été faite, sans le consentement de la personne en faveur de laquelle une telle identification ou une convention de contrôle a été faite. Voir le paragraphe 146.

Contrôle positif

Un type de contrôle dans lequel l'intermédiaire pertinent est tenu de se conformer aux instructions données par la personne en faveur de laquelle une identification ou une convention de contrôle a été faite concernant les titres intermédiés, dans les circonstances et sur les matières prévues par la convention de compte, une convention de contrôle ou les règles uniformes d'un SRL, sans nouveau consentement du titulaire de compte. Voir le paragraphe 146.

Convention de compte

La convention entre le titulaire de compte et l'intermédiaire pertinent régissant le compte de titres. Voir le paragraphe 108.

Convention de contrôle

Une convention relative à des titres intermédiés entre un titulaire de compte, l'intermédiaire pertinent et une autre personne, ou lorsque le droit non conventionnel le prévoit, entre un titulaire de compte et l'intermédiaire pertinent, ou entre un titulaire de compte et une autre personne et dont l'intermédiaire pertinent reçoit notification, qui contient l'une ou l'autre des dispositions suivantes, ou les deux: a) l'intermédiaire pertinent n'est pas autorisé, sans le consentement de cette autre personne, à se conformer aux instructions du titulaire de compte concernant les titres intermédiés visés par la convention; ou b) l'intermédiaire pertinent est tenu, sans nouveau consentement du titulaire de compte, de se conformer aux instructions de cette autre personne concernant les titres intermédiés visés par la convention dans les circonstances et sur les matières prévues par la convention. Voir le paragraphe 141.

Dématérialisation

L'émission (ou la ré-émission) de titres qui ne sont pas représentés par un certificat sous forme physique. L'émission est habituellement documentée par une écriture tenue par l'émetteur ou un CDT ou un autre intermédiaire. Les titres émis sont portés au crédit des comptes de titres. Voir le paragraphe 17.

Dépositaire central de titres (DCT)

Une entité qui effectue l'inscription initiale des titres dans un système d'inscription ou qui fournit et tient les comptes de titres au niveau supérieur de la chaîne de détention intermédiée. L'entité peut fournir des services supplémentaires tels que la compensation, le règlement-livraison et le traitement d'opérations sur titres. Elle contribue de manière importante à assurer l'intégrité des émissions de titres. Voir le paragraphe 16.

Dispositif de compensation

Un dispositif selon lequel des débits et des crédits relatifs à des titres de même genre peuvent être effectués en base nette. Voir le paragraphe 136.

Droit des sociétés

Le domaine du droit qui traite de la constitution et du fonctionnement d'un émetteur, comprenant en général aussi les droits d'un titulaire de compte à l'égard de l'émetteur des titres. Voir le paragraphe 72.

Droit en dehors de la Convention

Le droit qui peut inclure le droit non conventionnel, le droit applicable, les règles en matière d'insolvabilité ou les règles uniformes des SCTs et des SRLs. Voir le paragraphe 75 et les Annexes 2-5.

Droit non conventionnel

Le droit en vigueur dans l'Etat contractant visé à l'article 2 de la Convention de Genève sur les titres, à l'exclusion des dispositions de cette Convention. Voir le paragraphe 75 et l'Annexe 2.

Droit privé

Le domaine du droit qui régit les relations entre les particuliers et les entités privées (par exemple, le droit des contrats, le droit de la responsabilité extra-contractuelle, etc.). Voir le paragraphe 75.

Droits attachés aux titres

Droits dont jouit un détenteur de titres à raison de la détention de titres, tels que les dividendes, toute autre distribution et les droits de vote, ainsi que le droit de recevoir des informations nécessaires à l'exercice des autres droits par les titulaires de comptes. Voir le paragraphe 24.

Emetteur

Un gouvernement ou une entité telle qu'une société qui émet des titres. Voir le paragraphe 22.

Garantie

Une garantie est un droit limité sur des actifs (tel qu'un droit de rétention, une sûreté, une charge ou un transfert de propriété) qui garantit une obligation. Voir le paragraphe 19.

Identification

La désignation, dans un compte de titres, de titres intermédiés en faveur d'une personne (y compris l'intermédiaire pertinent) autre que le titulaire de compte, désignation qui, conformément à la convention de compte, à une convention de contrôle, aux règles uniformes d'un système de règlement-livraison ou au droit non conventionnel, a l'un ou l'autre des effets suivants, ou les deux: a) l'intermédiaire pertinent n'est pas autorisé, sans le consentement de cette personne, à se conformer aux instructions du titulaire de compte concernant les titres intermédiés identifiés; b) l'intermédiaire pertinent est tenu, sans nouveau consentement du titulaire de compte, de se conformer aux instructions de cette personne concernant les titres intermédiés identifiés dans les circonstances et sur les matières prévues par la convention de compte, une convention de contrôle ou les règles uniformes d'un système de règlement-livraison; Voir le paragraphe 141.

Immobilisation

Le fait de centraliser de façon durable la détention des certificats de titres auprès d'un dépositaire afin de permettre le crédit d'un montant égal de titres sur des comptes de titres et la transférabilité de ces titres par voie d'inscription en compte. Voir le paragraphe 16.

Inscription en compte

Une inscription électronique de titres ou autres actifs financiers. Le transfert de titres et autres actifs financiers inscrits en compte n'implique pas le déplacement matériel de documents ou certificats sur papier. Voir le paragraphe 16.

Intermédiaire

Une personne (y compris un DCT) qui, dans le cadre de son activité professionnelle ou à titre habituel, tient des comptes de titres pour le compte de tiers et, le cas échéant, pour son propre compte, et agit en cette qualité. Voir le paragraphe 70.

Intermédiaire pertinent

S'agissant d'un compte de titres, l'intermédiaire qui tient le compte de titres pour le titulaire de compte. Voir le paragraphe 43.

Investisseur

Une personne physique ou morale, telle que des particuliers, des sociétés, des caisses de retraite et des fonds de placement collectif, qui acquièrent des titres pour réaliser un profit ou obtenir un avantage. Voir le paragraphe 22.

Loi applicable

Le droit qui est applicable en vertu des règles de conflit de lois du for. Le droit applicable peut être, ou peut ne pas être, le droit d'un Etat contractant à la Convention de Genève sur les titres (c'est-à-dire, le droit non conventionnel). Voir le paragraphe 75.

Opérations prises ou à prendre par la société

Événements suscités ou entrepris par un émetteur de titres concernant les titres et les titulaires des titres. Voir les droits attachés aux titres et le paragraphe 110.

Priorités

Rang entre droits concurrents sur les mêmes titres intermédiés. Voir le paragraphe 182.

Règle "pas de crédit sans débit"

Règle selon laquelle tout crédit porté à un compte de titres doit correspondre à un débit porté à un autre compte de titres. Voir les paragraphes 130 et suivants.

Règlement-livraison

Processus par lequel sont exécutées les obligations de transférer des titres en vertu de l'accord des parties. Le règlement des titres peut représenter la conclusion et l'exécution d'une opération boursière entre deux parties ou plus (c'est-à-dire qu'un actif financier est échangé contre une contre-valeur au comptant). Les obligations qui en découlent peuvent être rachetées soit en banque centrale, soit en monnaie fiduciaire. Le règlement-livraison est normalement précédé de la compensation. Voir le paragraphe 21.

Saisie à l'échelon supérieur

Une saisie de titres intermédiés à n'importe quel niveau de la chaîne au-dessus de l'intermédiaire immédiat du débiteur, ce qui est généralement interdit dans la Convention de Genève sur les titres. Voir le paragraphe 199.

Ségrégation de comptes

Une structure de compte dans laquelle un intermédiaire spécifique détient les titres appartenant à un ou plusieurs titulaires de compte dans un compte avec son propre intermédiaire (pertinent) qui est distinct (séparé) des titres qu'il détient pour lui-même ou pour d'autres titulaires de compte. Voir le paragraphe 213.

Système d'inscription en compte

Un mécanisme qui permet aux participants du marché de transférer des actifs (par exemple des titres) sans déplacement matériel de documents ou certificats sur papier. Voir le paragraphe 16.

Système de compensation de titres (SCT)

Un système qui effectue la compensation, mais pas le règlement-livraison, des transactions sur titres au moyen d'une CPC ou autrement et est géré par une ou plusieurs banques centrales ou soumis à la réglementation, au contrôle ou à la surveillance d'un gouvernement ou d'une autorité publique relativement à ses règles. Pour avoir la qualité de SCT aux fins de la Convention de Genève sur les titres, le système doit être désigné comme tel, dans une déclaration de l'Etat contractant dont le droit régit le système, sur le fondement de la réduction des risques affectant la stabilité du système financier. Voir le paragraphe 70.

Système de règlement-livraison (SRL)

Un système qui effectue le règlement-livraison, ou la compensation et le règlement-livraison, des transactions sur titres et est géré par une ou plusieurs banques centrales ou soumis à la réglementation, au contrôle ou à la surveillance d'un gouvernement ou d'une autorité publique relativement à ses règles; Pour avoir la qualité de SRL aux fins de la Convention de Genève sur les titres, le système doit être désigné comme tel, dans une déclaration de l'Etat contractant dont le droit régit le système, sur le fondement de la réduction des risques affectant la stabilité du système financier. Voir le paragraphe 70.

Systèmes transparents

Systèmes dans lesquels les titres détenus par un investisseur sont identifiés ou connus par le DCT principalement parce que le compte de titres est tenu conjointement par le DCT (qui est l'intermédiaire pertinent aux fins de la Convention et du Guide) et d'autres personnes souvent appelés gestionnaires de comptes, tels que des entreprises d'investissement, des négociants en titres, etc. Voir le paragraphe 51.

Titres intermédiés

Des titres portés au crédit d'un compte de titres ou tous droits sur des titres qui résultent du crédit de titres à un compte de titres. Voir le paragraphe 15.

Titulaire de compte

Une personne au nom de laquelle un intermédiaire tient un compte de titres, que cette personne agisse pour son propre compte ou pour le compte de tiers (y compris en qualité d'intermédiaire). Voir le paragraphe 70.

Transfert

L'acquisition et la disposition de titres intermédiés ainsi que de tout droit limité (par exemple, des garanties) sur les titres. Voir les paragraphes 123 et suivants.

Usufruit

Un droit réel limité et temporaire sur les titres intermédiés que le propriétaire de ces titres confère à une personne et qui confère à celle-ci le droit de tirer un revenu ou de jouir de ces biens. Voir le paragraphe 94.

INTRODUCTION GENERALE

1. Le Guide législatif d'UNIDROIT sur les titres intermédiés (le Guide) traite des questions importantes à prendre en compte dans la création d'un système de détention de titres intermédiés ou dans l'évaluation d'un système existant. Le Guide résume les principes et règles essentiels de la Convention d'UNIDROIT sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiés ("la Convention de Genève sur les titres" ou "la Convention") et offre des recommandations et des orientations sur ces principes et règles ainsi que sur des questions connexes non traitées dans la Convention.

2. Les rédacteurs de la Convention ayant adopté une approche d'harmonisation fonctionnelle et centrée sur les points essentiels, la Convention prévoit des règles harmonisées pour certaines questions concernant les titres intermédiés, mais laisse également un certain nombre de questions à définir et à déterminer par d'autres règles de droit en vigueur dans un Etat contractant. Le Guide complète la Convention en abordant ces questions et, tout comme la Convention, cherche à améliorer le cadre juridique de la détention et du transfert des titres intermédiés afin d'améliorer la solidité interne des marchés financiers nationaux et leur compatibilité transfrontalière et, ainsi de soutenir de façon durable la formation de capital. Le Guide explique en particulier ce qui relève ou ne relève pas de la Convention et il fournit des orientations aux États qui envisagent de créer un système de détention de titres intermédiés ou qui évaluent un système existant. Le Guide indique ainsi clairement que la Convention peut être appliquée à différents systèmes de détention nationaux et rendre leurs interactions beaucoup moins risquées et plus prévisibles.

3. Le Guide cherche également à promouvoir la mise en place de règles juridiques complètes et cohérentes pour les titres intermédiés de deux façons. Premièrement, en complétant la Convention, et on espère que le Guide favorisera ainsi son adoption et sa mise en œuvre. Deuxièmement, en résumant les principes et règles essentiels de la Convention, de sorte que, même dans les pays où la Convention n'est pas adoptée, ces principes et règles pourront être choisis et mis en œuvre. De toutes façons, le résultat final sera une plus grande sécurité juridique et une meilleure efficacité économique pour ce qui concerne la détention et le transfert de titres intermédiés, tant dans les situations nationales que transfrontalières.

4. Le Guide est structuré en neuf parties. La I^{ère} Partie donne un aperçu des titres, décrivant leurs origines et leur développement et identifiant cinq modèles généraux de systèmes de détention de titres intermédiés. La II^{ème} Partie décrit brièvement la Convention de Genève sur les titres, son objectif de réduire l'incertitude et le risque juridiques, son approche de l'harmonisation fonctionnelle et centrée sur les points essentiels et le rôle important du droit en dehors la Convention. Les III^{ème} à VII^{ème} Parties identifient les principes législatifs, résumant les principes et règles essentiels concernant la détention et le transfert des titres intermédiés et expliquent leur interaction avec le droit en dehors la Convention. Ces Parties comprennent le traitement des droits des titulaires de compte et des droits et obligations des intermédiaires (III^{ème} Partie), le transfert des titres intermédiés (IV^{ème} Partie), l'intégrité du système de détention de titres intermédiés (V^{ème} Partie), la protection de l'insolvabilité (VI^{ème} Partie), et des dispositions spéciales relatives aux opérations de garantie (VII^{ème} Partie). Enfin, les VIII^{ème} à IX^{ème} Parties identifient également les principes législatifs et donnent des aperçus sur les aspects relatifs aux conflits de lois (VIII^{ème} Partie) et sur d'autres instruments ou réglementations ainsi que sur la mise en œuvre de la Convention ou de ses principes et règles dans un cadre juridique interne (IX^{ème} Partie). De plus, des exemples modèles de textes législatifs ou réglementaires ou de descriptions connexes, ainsi que des références bibliographiques, figurent sur la page Internet d'UNIDROIT consacrée au Guide, accessible à: [\[hyperlien à la page Internet à insérer\]](#).

5. Enfin, il convient de noter d'emblée que le Guide n'a pas pour objet d'aider les juges, les arbitres ou les praticiens à interpréter les principes et règles de la Convention ou à en comprendre les implications. Une telle orientation est fournie par le Commentaire officiel de la Convention d'UNIDROIT sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiés (le "COMMENTAIRE OFFICIEL"), et le Guide tire largement parti du Commentaire officiel.

I. APERÇU SUR LES TITRES

6. La présente partie présente un aperçu sur les titres. En premier lieu, la Partie I.A décrit les éléments de base concernant les titres et la détention de titres. Deuxièmement, la Partie I.B identifie et discute brièvement cinq modèles généraux de systèmes de détention de titres intermédiés.

A. *Eléments de base concernant les titres et la détention de titres*

7. Les gouvernements et les entreprises ont besoin d'argent pour financer leurs activités et ils obtiennent souvent de l'argent auprès du public. À cette fin, ils peuvent émettre des obligations, qui sont achetées et vendues par des investisseurs sur les marchés financiers. Les investisseurs s'engagent à prêter de l'argent, désigné comme principal, aux émetteurs et, en échange, les émetteurs s'engagent à payer des droits et à rembourser le montant principal à l'échéance.

8. Les entreprises peuvent aussi émettre des actions, qui sont également achetées et vendues par des investisseurs sur les marchés financiers. Les investisseurs qui achètent et détiennent des actions s'engagent à fournir de l'argent aux émetteurs et, en contrepartie, les émetteurs s'engagent à verser aux investisseurs des dividendes (par exemple, une partie du bénéfice de la société) et à leur accorder des droits de participation dans la société tels que des droits de vote dans les assemblées d'actionnaires.

9. Les obligations et les actions, ainsi que d'autres instruments ou actifs financiers, sont généralement désignés sous le nom de valeurs mobilières ou titres, bien que la définition varie d'un système à l'autre. Il existe de nombreux types de titres, qui comprennent les obligations et autres instruments de dettes qui sont négociés sur les marchés financiers; les actions et autres instruments de capitaux propres, qu'ils soient ou non négociés en bourse; et des parts transférables - autres que des actions - dans des organismes de placement collectif.

10. La détention de titres, qui peut être non intermédiée ou intermédiée, est à la fois un pilier du système financier international et une composante majeure de l'économie mondiale. Par exemple, en décembre 2016, la BRI estimait que le montant total des titres de créance globaux s'élevait à 102,3 billions de dollars (USD), dont 80,6 billions de dollars provenaient de titres de créance nationaux et 21,7 milliards de dollars de titres de créance internationaux. Voir BIS Quarterly Review (décembre 2016), graphique C.1 et statistiques.

1. Titres non intermédiés

11. Traditionnellement, les titres ont été émis sous forme de certificats physiques ou par inscription dans le registre de l'émetteur, ou les deux. Les titres non intermédiés peuvent en général être non enregistrés ou enregistrés, et être certifiés ou non certifiés.

12. Les titres non intermédiés non enregistrés sont ceux dont le titulaire, habituellement désigné sous le nom de porteur, n'est pas connu de l'émetteur mais détient des certificats physiques. Dans ce type de détention, la propriété des titres appartient généralement au titulaire, qui peut les vendre par remise des certificats physiques à un acheteur en échange du paiement d'un prix convenu et, le cas échéant, par un accord de transfert de propriété à l'acheteur.

13. Les titres non intermédiés inscrits sont ceux dont le titulaire est connu de l'émetteur, lequel inscrit la propriété des titres au nom du titulaire dans son registre. L'inscription de la propriété des titres par l'émetteur lui permet d'adresser directement au détenteur des titres, par exemple des paiements de dividendes ou des informations concernant le vote.

14. Les titres non intermédiés inscrits peuvent être certifiés ou non certifiés. Dans le premier cas, l'émetteur inscrit la propriété du titulaire des titres dans son registre, et en outre il émet un certificat de titres attestant de la propriété. La remise du certificat de titres à un acheteur accompagnant une convention de transfert opère généralement le transfert de la propriété à l'acheteur. Habituellement, les titres sont endossés à l'ordre de l'acheteur, l'émetteur inscrivant ce transfert du vendeur à l'acheteur dans son

registre, ou bien les titres peuvent être endossés en blanc. Lorsque les titres sont non certifiés, aucun certificat n'est émis et le titulaire des titres peut les vendre par convention avec un acheteur, auquel cas l'émetteur inscrira ce transfert du vendeur à l'acheteur dans son registre.

2. Titres intermédiés

15. Du fait des progrès technologiques, il n'est plus nécessaire de détenir les titres sur un support papier ou d'inscrire la propriété ou les transferts directement dans un registre sur papier de l'émetteur. La détention et le transfert de titres sont maintenant généralement inscrits sous forme d'écritures électroniques dans des comptes de titres détenus par des intermédiaires, tels que des banques et d'autres institutions financières, et sont appelés titres intermédiés. Les intermédiaires constituent un lien important entre l'émetteur et l'investisseur dans ce que l'on appelle des chaînes de détention intermédiée.

16. L'apparition du système d'inscription en compte est également liée à l'immobilisation et à la dématérialisation des titres. L'immobilisation implique une centralisation durable de la détention de titres auprès d'un dépositaire central de titres (DCT) - qui est un intermédiaire qui effectue l'inscription initiale des titres dans un système d'inscription en compte ou qui fournit et tient les comptes de titres au niveau supérieur de la chaîne de détention intermédiée - afin de permettre le crédit d'un montant égal de titres sur des comptes de titres et la transférabilité de ces titres par voie d'inscription en compte. Le dépôt de titres auprès du DCT peut se faire sous forme de certificats individuels, d'un certificat combiné - connu sous le nom de certificat global ou "jumbo" qui représente tout ou partie des titres d'une émission particulière - , ou encore sous forme d'une lettre de l'émetteur attestant de la remise auprès du DCT d'une certaine quantité de titres d'un type déterminé. Les transferts de titres immobilisés peuvent donc se faire au moyen d'inscriptions électroniques par les intermédiaires et ne nécessitent pas la circulation effective de certificats.

17. La dématérialisation va plus loin que l'immobilisation et élimine complètement les certificats. Les titres sont représentés par des écritures comptables tout au long de la chaîne de détention intermédiée.

18. L'intermédiation, l'immobilisation et la dématérialisation ont considérablement réduit et, dans certains systèmes, ont même éliminé les traitements de documents sur papier qui étaient auparavant requis pour les transferts des titres. Ces évolutions ont ainsi permis un plus grand nombre de détentions et de transferts et ont augmenté la taille des marchés de capitaux.

3. Opérations courantes portant sur les titres

19. Les titres sont achetés et vendus sur les marchés de capitaux et il existe de nombreux types d'opérations sur titres. Les opérations les plus courantes sont les ventes dites "simples" de titres, les constitutions de garanties, les opérations de mise en pension et les opérations de prêt de titres:

a) Une vente "simple" de titres contre paiement.

b) Une opération comportant une garantie sur des titres. Par exemple, si la Société A prête de l'argent à la Société B pour l'achat de titres, une garantie peut être constituée sur ces titres en faveur de la Société A afin de garantir à A qu'il pourra recouvrer la valeur du prêt. Dans le cas où la Société B ne rembourserait pas le prêt, la Société A pourrait disposer des titres et les vendre pour recouvrer ce que la Société B lui doit.

c) Dans le cadre d'une opération de mise en pension (ou "repo"), un vendeur qui souhaite obtenir des liquidités transfère des titres à un acheteur en échange d'espèces à la date de l'achat, et le vendeur restitue les sommes augmentées d'un intérêt composé à la date du rachat en échange de titres équivalents. Voir, par exemple, le Schéma 278-1 ci-dessous.

d) Une opération de prêt de titres est semblable à une mise en pension, sauf que l'emprunteur des titres obtient le transfert de propriété de titres spécifiques en faisant la promesse de restituer des titres équivalents, qui peuvent être garantis par des espèces ou des titres. Par exemple, un prêteur

transfère des titres (par exemple, 100 actions de la Société A) à un emprunteur qui transfère des titres (par exemple, 100 actions de la société B) au prêteur et, à une date ultérieure, les deux parties transfèrent des titres équivalents et l'emprunteur paie une commission.

20. Les participants du marché peuvent effectuer de nombreuses opérations quotidiennement. Ces opérations se produisent sur divers marchés ou plates-formes de négociation, ou sur le marché dit "de gré à gré". De nombreuses transactions sont compensées et réglées par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale (CPC), une entité qui agit comme acheteur à l'égard de tout vendeur et comme vendeur à l'égard de tout acheteur, de telle sorte que les parties n'ont à leur charge que le risque de crédit de la CPC. Lorsque de multiples opérations sont effectuées chaque jour, il est logique de ne pas transférer des quantités brutes pour chaque opération mais, si possible, de compenser les obligations de transfert à des moments prédéterminés et de ne transférer que le montant net résultant.

21. Le traitement des opérations implique ce qui est désigné comme la compensation et le règlement-livraison. La compensation désigne le consistant à transmettre, réconcilier et, dans certains cas, confirmer des opérations avant le règlement-livraison, pouvant inclure la compensation des opérations et l'établissement des positions finales de règlement. Parfois, ce terme est également utilisé (de façon imprécise) pour désigner le règlement-livraison. Le règlement-livraison est un processus par lequel sont exécutées les obligations de transférer des titres en vertu de l'accord des parties (par exemple, par l'échange de contre-valeur au comptant pour les titres négociés et le crédit de titres au compte de l'acheteur).

4. Chaînes de détention de titres

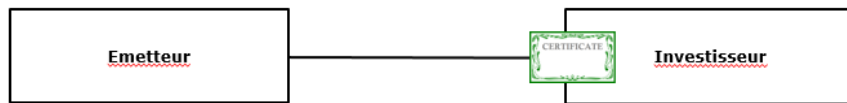
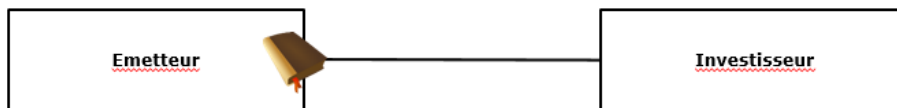
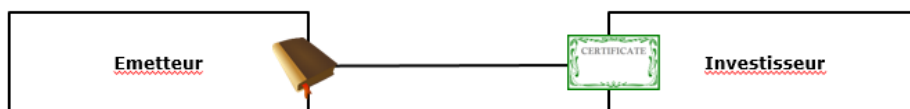
22. Ainsi que cela a été dit plus haut, dans le contexte de la détention de titres, il existe plusieurs participants clés qui occupent des places différentes dans les chaînes de détention de titres. Ces participants sont notamment:

- a) Les émetteurs - à l'origine de la chaîne - comme un gouvernement qui émet des bons ou une société qui émet des obligations ou des actions.
- b) Des intermédiaires - au milieu de la chaîne - comme un DCT, qui est chargé de conserver les titres papier le cas échéant, de tenir des registres électroniques et de les administrer, ainsi que les banques ou autres institutions financières qui tiennent des comptes pour les investisseurs ou pour leur propre compte; et
- c) Les investisseurs - à la fin de la chaîne - tels que des particuliers, des sociétés, des caisses de retraite et les fonds de placement collectif qui acquièrent des titres.

23. On trouvera ci-après une brève présentation, accompagnée de schémas de systèmes de base de détention de titres a) de la détention non intermédiée et b) de la détention intermédiée.

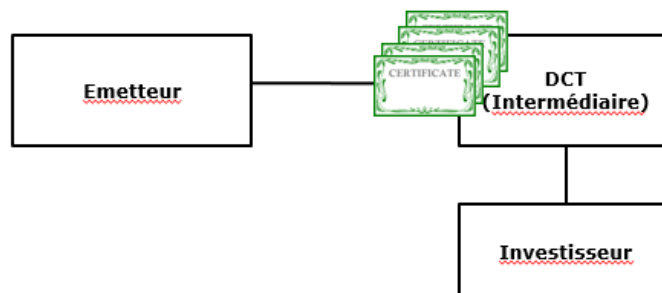
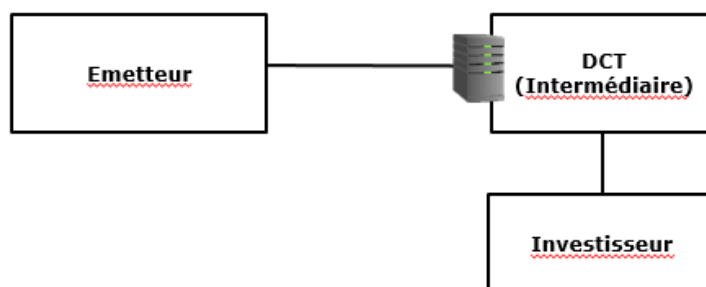
a. Détention non intermédiée

24. Dans la détention non intermédiée traditionnelle, il n'existe pas d'intermédiaire entre l'émetteur et l'investisseur. Cette détention peut porter, par exemple, sur des titres certifiés détenus physiquement par l'investisseur (Schéma 24-1), sur des titres inscrits directement dans le registre de l'émetteur au nom de l'investisseur (Schéma 24-2) ou sur les deux types de titres (Schéma 24-3). L'avantage d'un tel lien direct entre l'émetteur et l'investisseur est que l'émetteur est en mesure d'identifier l'investisseur (sauf pour les titres non enregistrés – "au porteur") et que l'investisseur peut exercer les droits attachés aux titres (par exemple, les droits qui appartiennent à un titulaire de titres en vertu de la détention des titres, tels que les dividendes, toute autre distribution et les droits de vote, ainsi que le droit de recevoir les informations nécessaires pour que les titulaires de comptes puissent exercer ces autres droits) directement avec l'émetteur. L'investisseur ne supporte pas non plus les risques liés à l'insolvabilité d'un intermédiaire, puisqu'il n'y a pas d'intermédiaire.

Schéma 24-1: Détention non intermédiée de titres – certificats physiques*Schéma 24-2: Détention non intermédiée de titres – inscriptions dans le registre de l'émetteur**Schéma 24-3: Détention non intermédiée de titres – certificats physiques et inscriptions dans le registre de l'émetteur*

b. Détention intermédiée

25. Dans une chaîne de détention intermédiée, il existe au moins un intermédiaire - et parfois davantage - entre l'émetteur et l'investisseur. Ces chaînes peuvent comprendre, par exemple, des certificats de titres immobilisés détenus par le DCT (Schéma 25-1) ou des titres dématérialisés représentés uniquement par des écritures électroniques inscrites par le DCT (Schéma 25-2). De plus, le registre d'un émetteur peut être géré par un DCT ou un agent, que la chaîne comprenne des certificats de titres immobilisés ou des titres dématérialisés.

Schéma 25-1: chaîne de détention intermédiée de titres – certificats de titres immobilisés*Schéma 25-2: Chaîne de détention intermédiée de titres – titres dématérialisés*

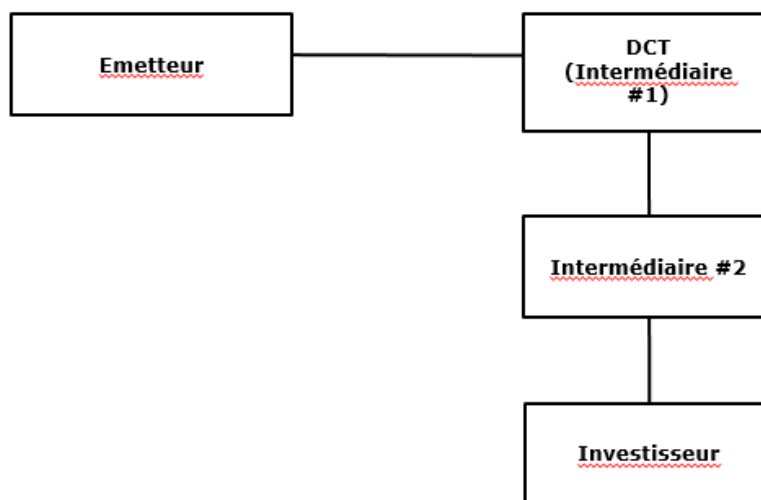
26. On trouvera ci-après des exemples de chaînes de détention intermédiée nationales et internationales. En raison des variations possibles, les schémas sont simplifiés pour montrer les liens de base que l'on retrouve dans toutes les chaînes de détention entre les émetteurs, les intermédiaires et les investisseurs.

(i) *Exemples nationaux*

27. Les chaînes de détention intermédiée nationales peuvent être simples. Comme le montrent les Schémas 25-1 et 25-2 ci-dessus, le DCT, par exemple, peut être le seul intermédiaire entre l'émetteur et l'investisseur. Dans certains systèmes, il n'y a pas d'autre intermédiaire que le DCT, et les investisseurs détiennent leurs titres directement auprès du DCT. En dehors de la garde des titres, le DCT peut agir seulement comme un moyen de communication entre l'émetteur et l'investisseur. Dans d'autres systèmes, le DCT peut avoir plus de responsabilités et jouer un rôle plus important dans un système particulier de compensation ou de règlement-livraison de titres pour l'efficacité du transfert des titres, selon la façon dont sont réparties ces responsabilités entre les DCTs, les bourses, les banques centrales et les autres participants du marché.

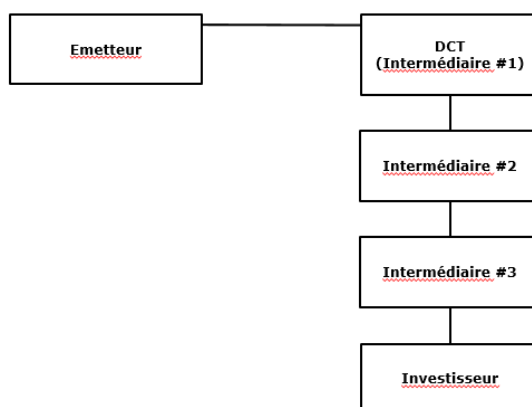
28. Les chaînes de détention intermédiée nationales peuvent toutefois être assez longues, avec plusieurs niveaux d'intermédiaires entre l'émetteur et l'investisseur. Dans ces cas, les investisseurs sont à l'extrémité de la chaîne, leurs comptes de titres étant maintenus par des intermédiaires. Par exemple, un investisseur peut conclure un contrat avec un intermédiaire pour gérer la relation avec le DCT (par exemple, servir d'interface technique entre l'investisseur et le DCT). Le Schéma 28-1 montre un exemple où un intermédiaire de premier rang (DCT) détient les titres dans un compte pour un autre intermédiaire (#2), et ce dernier les détient pour le compte de l'investisseur.

Schéma 28-1: Chaîne de détention intermédiée de titres au niveau national avec deux intermédiaires



29. Naturellement, les chaînes de détention peuvent devenir encore plus complexes à mesure que le nombre d'intermédiaires augmente, comme le montre le Schéma 29-1. Le DCT conserve les titres et tient un compte pour l'intermédiaire #2, qui tient à son tour un compte pour l'intermédiaire #3, qui tient à son tour un compte pour l'investisseur. De telles chaînes sont en fait assez courantes dans un système d'inscription en compte. La réglementation des intermédiaires devient donc très importante et, dans certains systèmes, les intermédiaires sont largement réglementés. Dans les marchés, les intermédiaires peuvent être des courtiers, des banques ou des entités de placement et peuvent également être appelés "conservateurs", "sous-conservateurs" ou par d'autres termes. Le Guide, cependant, se réfère généralement à eux comme des intermédiaires. Voir le paragraphe 70.

Schéma 29-1: Chaîne de détention intermédiée de titres au niveau national avec trois intermédiaires



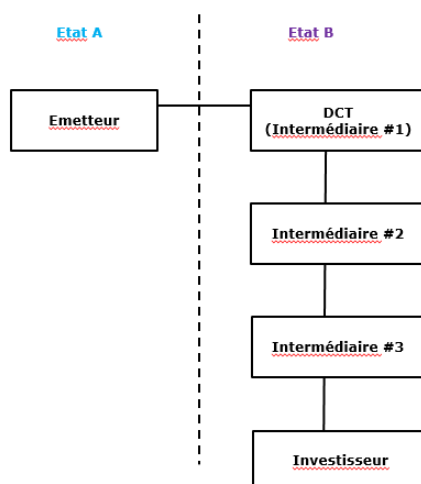
30. Même dans ces exemples nationaux, la présence d'intermédiaires entre les émetteurs et les investisseurs signifie que les émetteurs et les investisseurs peuvent ne pas être en relation directe. En l'absence de lois et règlements appropriés au sein d'un système national, il peut être difficile de déterminer qui a le droit d'exercer les droits attachés aux titres. Cela dépend, par exemple, de savoir si ce système permet à un investisseur à une extrémité de la chaîne d'exercer ses droits directement à l'égard de l'émetteur ou si ces droits sont transmis et exercés tout au long de la chaîne d'intermédiaires.

(ii) Exemples internationaux

31. Dans les marchés financiers actuels, les investisseurs en titres ne sont plus limités aux frontières nationales. Au contraire, les investisseurs achètent souvent des titres d'émetteurs établis dans d'autres pays. Les chaînes de détention transfrontalières impliquent souvent plusieurs intermédiaires, ainsi que l'illustrent les exemples suivants.

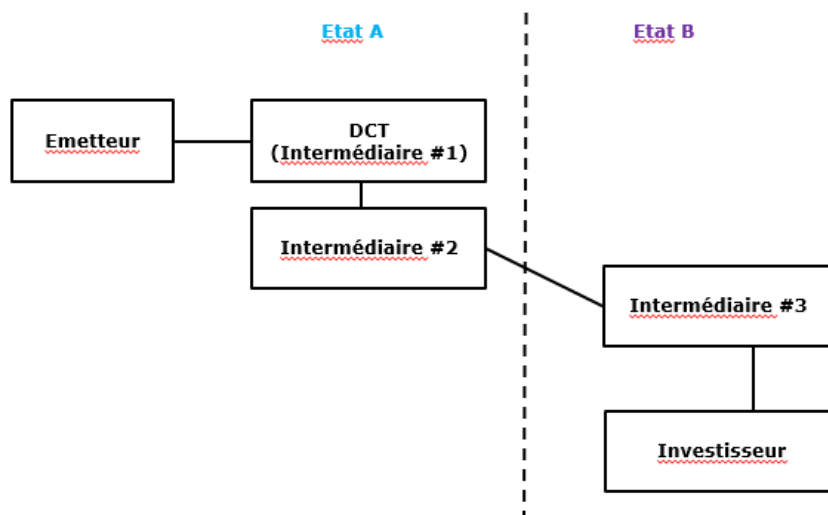
32. Dans certaines chaînes de détention internationales, le DCT est situé dans un Etat différent de celui de l'émetteur. Par exemple, comme le montre le Schéma 32-1 ci-dessous, une société dans l'Etat A choisit d'inscrire ses titres auprès d'un DCT dans l'Etat B pour diverses raisons. Dans ce cas, cette société inscrit et dépose les titres auprès du DCT de l'Etat B, qui est le premier intermédiaire dans la chaîne de détention. L'intermédiaire #2 a un compte auprès du DCT, auquel les titres sont crédités. L'intermédiaire #2 crédite ces titres au compte qu'il détient pour l'intermédiaire #3 et l'intermédiaire #3 crédite ces titres au compte qu'il gère pour l'investisseur.

Schéma 32-1: Chaîne de détention de titres intermédiés au niveau international impliquant deux pays et où l'émetteur choisit d'utiliser un DCT étranger



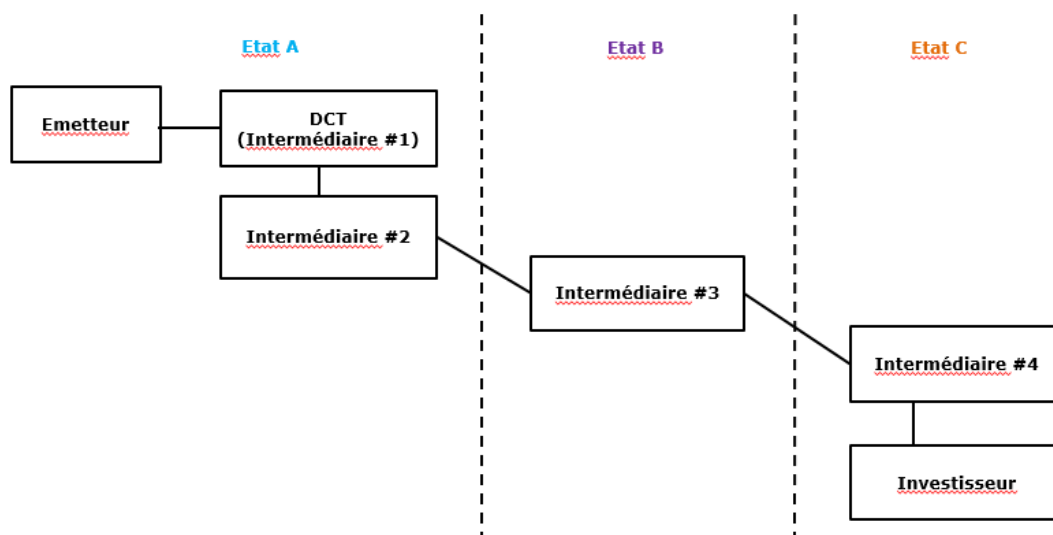
33. Dans la plupart des chaînes de détention internationales, cependant, le DCT est situé dans le même Etat que l'émetteur. Comme le montre le Schéma 33-1 ci-dessous, les titres sont émis par une société dans l'Etat A et déposés auprès du DCT (intermédiaire #1). Il existe un autre intermédiaire dans l'Etat A, une société d'investissement locale (intermédiaire #2), qui a un compte auprès du DCT, auquel les titres sont crédités. La société d'investissement affecte ces titres à l'étranger à une banque internationale dans l'Etat B (intermédiaire #3) qui les crédite au compte de titres d'un investisseur dans cet Etat.

Schéma 33-1: Chaîne de détention de titres intermédiés au niveau international impliquant deux pays



34. Les chaînes de détention internationales, comme le montre le Schéma 34-1 ci-dessous, peuvent franchir plus d'une frontière. Dans cet exemple, les titres sont émis par une société dans l'Etat A. En vertu du droit de l'Etat A, tous les titres émis par des sociétés dans cet Etat doivent être conservés et inscrits dans le DCT de l'Etat A. Ce DCT est le premier intermédiaire et a le monopole sur le marché de l'inscription des titres dans l'Etat A. Il existe un autre intermédiaire dans l'Etat A, une société d'investissement locale (intermédiaire #2) qui a un compte auprès du DCT, auquel les titres sont crédités. La société d'investissement affecte ces titres à l'étranger à une banque internationale basée dans l'Etat B (intermédiaire #3). Une banque locale de l'Etat C (intermédiaire #4) acquiert ces titres pour le compte d'un investisseur de l'Etat C. Dès que l'intermédiaire dans l'Etat B affecte ces titres au compte de titres de la banque locale, la banque locale les crédite ensuite au compte de titres de l'investisseur.

Schéma 34-1: Chaîne de détention de titres intermédiés au niveau international impliquant trois pays



35. Dans ces exemples internationaux, l'exercice par les investisseurs des droits attachés aux titres peut se révéler difficile. Un droit interne particulier, par exemple, peut ne pas reconnaître les droits ou les sûretés des investisseurs situés dans un autre pays, peut empêcher les intermédiaires d'agir pour le compte de ces investisseurs ou peut ne pas suffisamment faciliter l'exercice des droits des investisseurs le long de la chaîne de détention. En outre, la relation transfrontalière entre les intermédiaires est régie par des accords contractuels. Sous réserve des lois et règlements d'un système particulier, c'est le contrat lui-même qui définit les droits et obligations entre les intermédiaires concernés. Si le contrat ne prévoit pas l'obligation de transférer les droits attachés aux titres à travers ces intermédiaires, l'exercice de ces droits par l'investisseur à la fin de la chaîne peut être perturbé. De plus, ces exemples concernent généralement des détentions statiques simplifiées et non des transferts. En réalité, les chaînes de détention de titres peuvent fluctuer quotidiennement et impliquer de nombreux intermédiaires et titulaires de comptes, et différentes lois peuvent s'appliquer à des maillons particuliers de la chaîne. Voir généralement la VIIIème Partie.

5. Risques liés aux titres intermédiés

36. Il existe des risques associés à la détention et au transfert de titres intermédiés, allant de la disposition non autorisée à l'insolvabilité d'intermédiaires. En particulier dans le contexte transfrontalier, le risque le plus central pour la détention de titres intermédiés découle de l'incertitude juridique entourant la façon dont les différents systèmes juridiques traitent les droits des titulaires de comptes relativement à leurs titres intermédiés.

37. Les investisseurs veulent être certains du régime juridique qui déterminera leurs droits sur les titres intermédiés, par exemple en cas de litiges ou d'insolvabilité d'un intermédiaire. Si un intermédiaire est en difficulté financière et devient insolvable, il peut se produire une perte de titres, de sorte que l'intermédiaire ne détient pas de titres suffisants pour satisfaire ceux qui sont crédités sur les comptes de titres de ses titulaires de comptes. De cette façon, l'insolvabilité d'un intermédiaire peut à la fois mettre en péril les détentions des investisseurs à l'extrémité de la chaîne et entraîner aussi l'insolvabilité d'autres intermédiaires, risquant ainsi de produire des effets systémiques. Ces effets peuvent être aggravés lorsqu'il existe de multiples intermédiaires situés dans des pays différents et avec des lois en matière d'insolvabilité différentes.

38. Les efforts d'harmonisation, tels que la Convention de Genève sur les titres et le Guide, visent à réduire l'incertitude juridique et donc les risques associés aux titres intermédiés. Il convient toutefois de noter que ces efforts n'apportent pas une solution miracle pour tous les risques qui sont liés aux titres intermédiés.

B. Modèles de détention de titres intermédiés

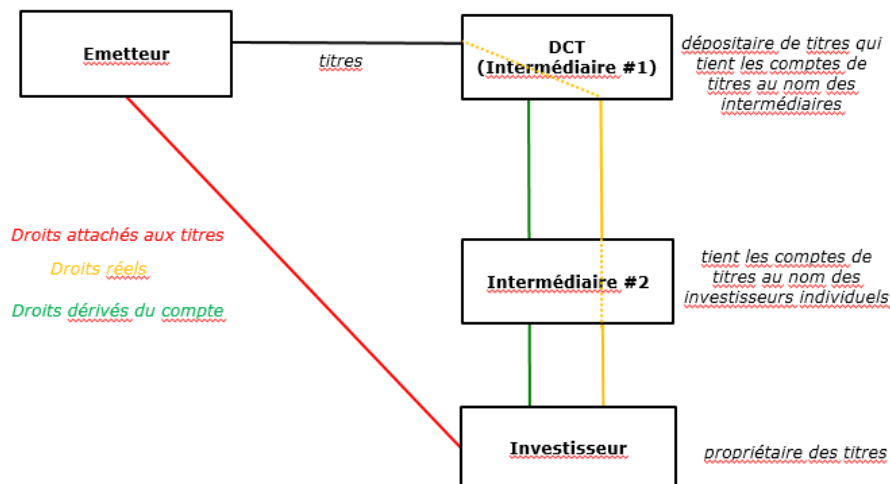
39. A l'heure actuelle, il n'existe pas d'approche juridique internationale uniforme pour les systèmes de détention de titres intermédiés. Cependant, il est possible d'identifier cinq modèles globaux de systèmes de détention (à savoir: la propriété individuelle, la copropriété, le *trust*, l'*"entitlement"* et la base contractuelle) qui sont mentionnés dans le Guide et qui sont brièvement présentés ci-dessous. Des schémas sont fournis pour chacun d'entre eux, bien qu'ils ne soient pas nécessairement représentatifs de chacun des systèmes pour un modèle donné et ne montrent que la détention statique des titres intermédiés et non le flux de droits, tels que les droits de vote et les distributions, le long de la chaîne de détention. En outre, les modèles ne sont pas exhaustifs et ne s'excluent pas les uns les autres, certains systèmes pouvant être des systèmes mixtes parce que, par exemple, différents modèles peuvent être utilisés pour des types particuliers de titres. En effet, les systèmes évoluent avec le temps et il est donc nécessaire de faire preuve de souplesse dans les approches juridiques qui les régissent. L'examen des cinq modèles globaux sera suivi d'une discussion plus détaillée de la distinction importante concernant l'identification de l'investisseur dans la chaîne de détention ainsi que d'un exemple transfrontalier plus compliqué.

1. Modèle de la propriété individuelle

40. Dans le modèle de la propriété individuelle, ni le DCT, ni aucun des autres intermédiaires n'ont de droit sur les titres, car l'investisseur a la pleine propriété individuelle des titres qui sont réputés être situés directement dans le compte de titres de l'investisseur. Dans le système français, par exemple, où tous les titres émis sont dématérialisés, ou bien - pour les titres étrangers - immobilisés, les titres sont inscrits par voie d'écritures auprès du DCT, qui agit simplement comme un registre pour l'émetteur et les autres participants qui agissent pour le compte de l'émetteur. Ni le DCT, ni aucun des autres intermédiaires n'ont de droit sur les titres, car l'investisseur a la pleine propriété individuelle des titres, ceux-ci étant réputés être situés directement dans le compte de titres de l'investisseur. L'investisseur accède à ses titres par son propre compte auprès de son intermédiaire, sans l'intervention d'aucun autre intermédiaire.

41. Dans le cas où le DCT ou tout autre intermédiaire devient insolvable, l'investisseur, en tant que propriétaire des titres, a le droit d'exiger une nouvelle inscription des titres à son nom. Les intermédiaires, y compris le DCT, n'ont aucun droit sur les titres d'un tel investisseur, sauf dans des situations spécifiques où une sûreté a été donnée à un intermédiaire.

Schéma 41-1: Modèle de la propriété individuelle



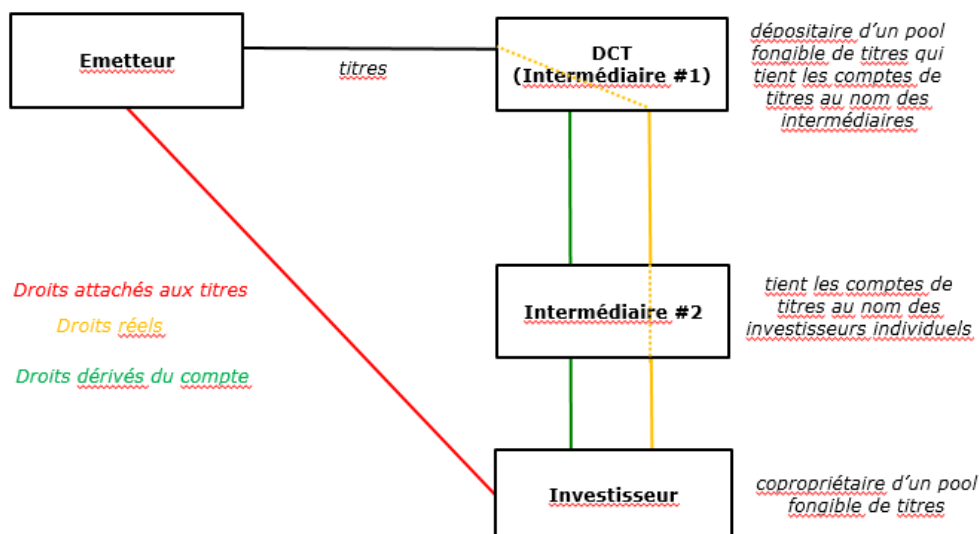
42. Certains systèmes qui suivent ce modèle sont des systèmes dits transparents, décrits au paragraphe 51 ci-dessous.

2. Modèle de la copropriété

43. En vertu du modèle de la copropriété (par exemple, l'Autriche, l'Allemagne et plusieurs autres pays de droit civil), les titres sont généralement déposés par l'émetteur auprès du DCT sous la forme d'un certificat global. Le DCT, à son tour, crédite les comptes de titres de ses participants, généralement des banques agissant en tant qu'intermédiaires pour d'autres intermédiaires et investisseurs. Dans ce modèle, un investisseur a un droit partagé. L'investisseur est un propriétaire fractionnaire, c'est-à-dire un copropriétaire, pour la part qu'il détient d'un pool de titres détenu par le DCT. L'investisseur accède à ses titres par l'entremise de son intermédiaire et, du fait de la mise en commun de titres, le DCT et les autres intermédiaires au-dessus de l'intermédiaire de l'investisseur (c'est-à-dire l'intermédiaire pertinent) ne seraient pas en mesure d'identifier la part spécifique détenue par un investisseur particulier.

44. Dans le cas où le DCT ou un autre intermédiaire devient insolvable, les titres d'un investisseur ne font pas partie de la masse de l'insolvabilité, étant donné que ni le DCT ni les autres intermédiaires ne sont propriétaires des titres. L'investisseur est en droit d'exercer et, si nécessaire, de faire valoir les droits attachés aux titres.

Schéma 44-1 : Modèle de la copropriété

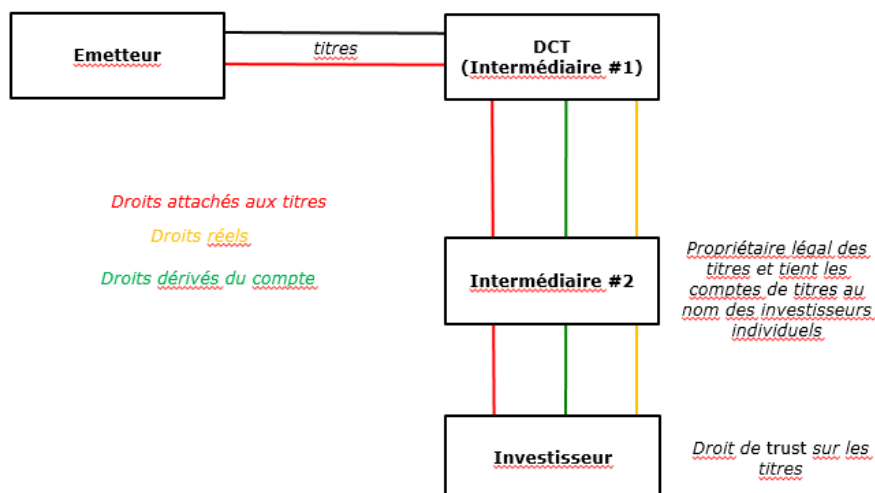


3. Modèle du trust

45. Dans le modèle du *trust* (par exemple, l'Australie, l'Angleterre et le Pays de Galles, et l'Irlande), les titres des émetteurs sont consignés au DCT en vue de leur conservation et le DCT agit comme registre pour les émetteurs et n'a aucun droit sur les titres. Les participants du DCT, généralement des intermédiaires tels que des banques et d'autres institutions financières, sont considérés comme les propriétaires légaux des titres, que ce soit pour eux-mêmes ou pour le compte de leurs clients. Une fois que ces intermédiaires créditent ces titres sur les comptes de titres de leurs titulaires de comptes, ils agissent en qualité de *trustees* pour les titulaires de compte, lesquels deviennent des bénéficiaires et acquièrent un droit *en equity* (un *equitable interest*) sur les titres. Les investisseurs accèdent à leurs titres par le biais de leurs intermédiaires pertinents et non par ceux qui se trouvent plus loin dans la chaîne de détention.

46. Dans le cas où un intermédiaire devient insolvable, l'investisseur en qualité de bénéficiaire a un droit de propriété sur les titres, qui ne peut être revendiqué par les créanciers de l'intermédiaire.

Schéma 46-1: Modèle du trust

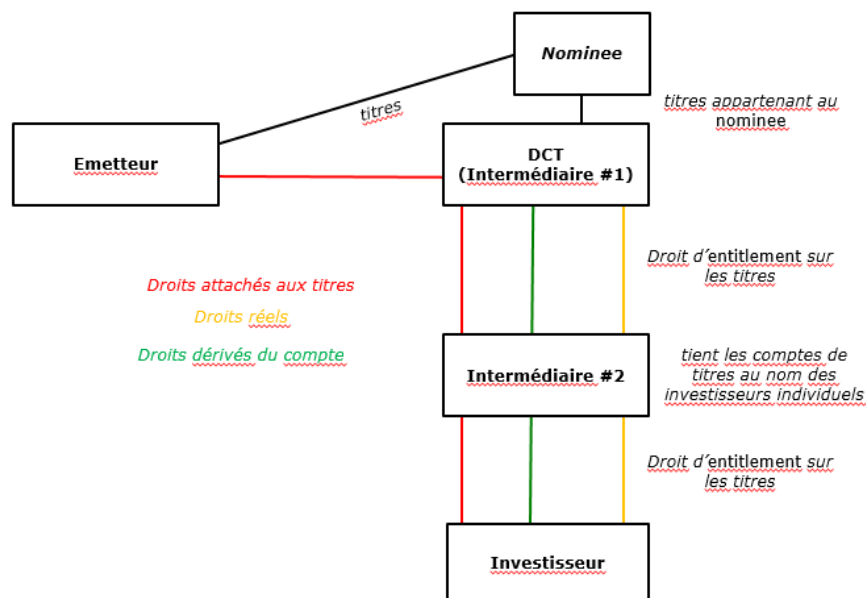


4. Modèle de l'*entitlement* de titres

47. Selon ce modèle (par exemple, au Canada et aux États-Unis d'Amérique), chaque titulaire de compte de titres acquiert un *entitlement* sur les titres (c'est-à-dire un ensemble de droits *sui generis* à l'égard de l'intermédiaire et sur les actifs détenus par l'intermédiaire) qu'il peut faire valoir à l'égard de son intermédiaire pertinent. En d'autres termes, il y a des titulaires d'un *entitlement* sur les titres à chaque niveau de la chaîne de détention en dessous du DCT. Les titulaires de ce type de droit ne sont pas habilités à exercer des droits économiques ou d'autre nature attachés aux titres directement à l'égard de l'émetteur. Toutefois, l'intermédiaire a l'obligation d'acquérir et de transmettre les droits attachés aux titres au titulaire de l'*entitlement* et d'exercer ces droits pour le compte du titulaire de l'*entitlement*. Les investisseurs à l'extrémité de la chaîne de détention qui détiennent un *entitlement* à l'égard de leur intermédiaire pertinent, accèdent aux titres par celui-ci et non par d'autres intermédiaires de la chaîne.

48. Dans le cas où un intermédiaire devient insolvable, le titulaire de compte est protégé du fait que l'*entitlement* sur les titres ne fait pas partie des actifs de l'intermédiaire.

Schéma 48-1: Modèle contractuel



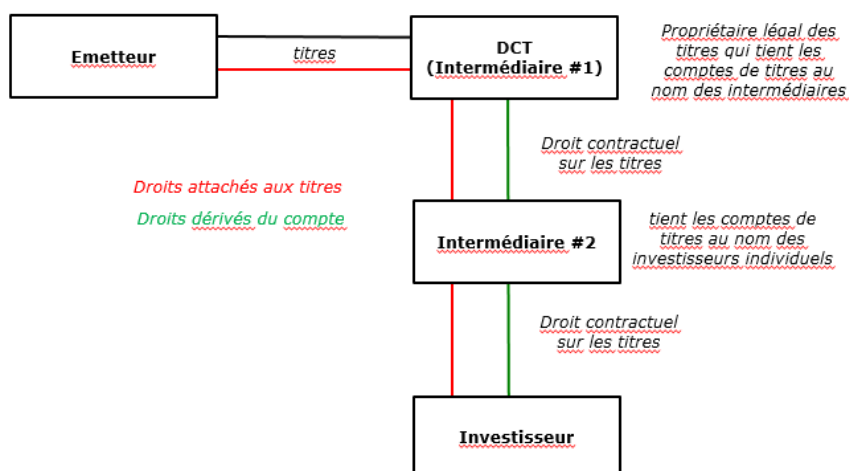
5. Modèle contractuel

49. Dans le modèle contractuel, les investisseurs n'acquièrent pas de droits réels sur les titres, mais des droits contractuels à l'égard de l'intermédiaire pertinent. L'ensemble du système de détention se compose d'un réseau de contrats bilatéraux entre différents participants du marché, du DCT à l'investisseur. Le DCT ou d'autres intermédiaires figurent dans le livre de l'émetteur en tant que détenteurs inscrits et, par la suite, les droits et bénéfices passent le long de la chaîne de détention d'un intermédiaire à un autre jusqu'aux investisseurs qui peuvent en disposer.

50. Les termes et conditions des contrats pertinents entre participants établissent généralement le traitement juridique des différentes questions, y compris l'exercice par l'investisseur de ses droits ou les conséquences découlant de l'insolvabilité d'un intermédiaire. Toutefois, les lois nationales en matière d'insolvabilité déterminent souvent de façon détaillée les droits et les créances de l'investisseur dans la succession de l'intermédiaire en ce qui concerne les titres. Dans certains systèmes, par ailleurs, les intermédiaires peuvent être structurés de manière à être à l'abri de l'insolvabilité (c'est-à-dire en ne participant que pour ce qui est de la conservation des titres à l'exclusion de toute autre activité). Pour les systèmes qui suivent ce modèle, les lois en matière d'insolvabilité protégeant les investisseurs ou les intermédiaires en dehors de l'insolvabilité sont essentielles car les droits contractuels d'un investisseur

pourraient à eux seuls ne pas offrir une protection suffisante, par exemple en cas d'insolvabilité d'un intermédiaire.

Schéma 50-1: Modèle contractuel

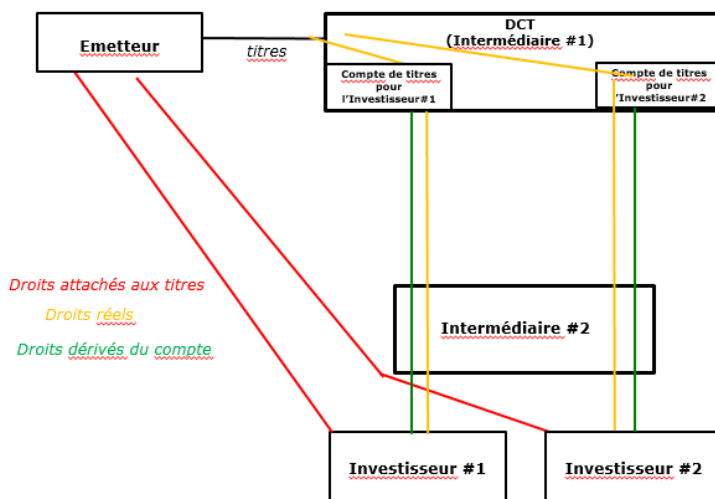


6. Identification de l'investisseur: systèmes transparents et non-transparents

51. Ainsi qu'on l'a vu plus haut pour le modèle de propriété individuelle, certains systèmes sont connus sous le nom de systèmes transparents. Dans ces systèmes, les détentions spécifiques d'un investisseur sont identifiées ou connues par le DCT principalement parce que le rôle de la tenue d'un compte de titres est partagé entre le DCT (qui est l'intermédiaire pertinent aux fins de la Convention et du Guide) et d'autres personnes souvent appelées gestionnaires de comptes, qui sont des sociétés de courtage en valeurs mobilières qui entretiennent des relations commerciales avec les investisseurs. Il existe trois catégories générales de systèmes transparents et des schémas sont fournis pour chacun d'eux:

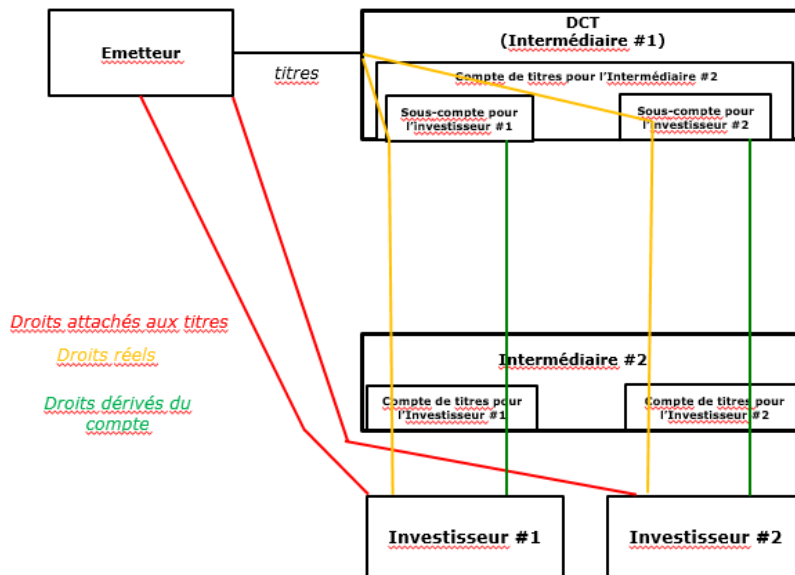
a) *Lorsque les titres de l'investisseur sont détenus dans un compte auprès du DCT*: dans un tel système, il existe des comptes distincts tenus par le DCT pour chaque investisseur et les intermédiaires se limitent à gérer ces comptes. Chaque intermédiaire joue donc le rôle d'interface technique entre l'investisseur et le DCT.

Schéma 51-1: Système transparent dans lequel les titres de l'investisseur sont détenus dans un compte auprès du DCT



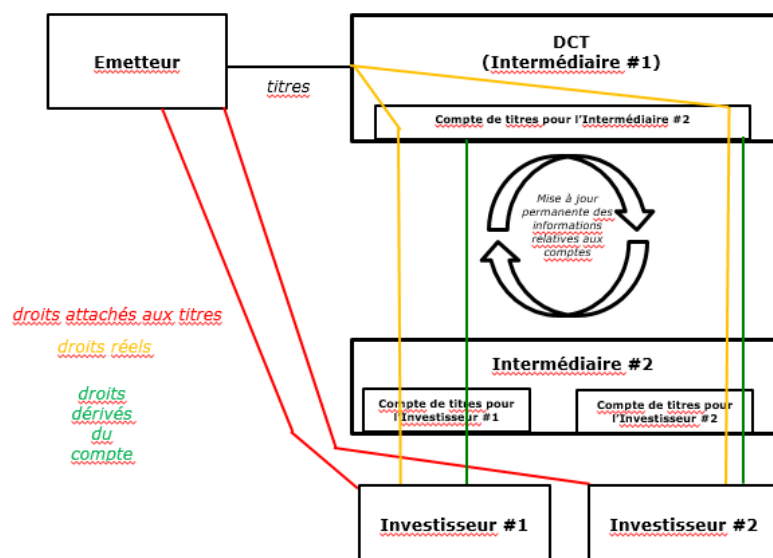
b) Lorsque les titres de l'investisseur sont identifiés dans un compte de l'intermédiaire auprès du DCT: dans un tel système, le DCT tient des comptes au nom des intermédiaires et ces comptes sont divisés en sous-comptes pour chaque client de l'intermédiaire et reflètent les détentions de chaque client.

Schéma 51-2: Système transparent dans lequel les titres de l'investisseur sont identifiés dans un compte de l'intermédiaire auprès du DCT



c) Lorsque les titres de l'investisseur sont détenus par un intermédiaire dans un compte collectif auprès du DCT et que les informations du compte font l'objet d'une inscription régulièrement mise à jour: dans un tel système, il existe un compte collectif auprès du DCT au nom des intermédiaires qui tiennent des comptes distincts dans leur registre pour leurs clients. Les informations relatives à ces comptes distincts sont mises à jour constamment ou régulièrement entre les intermédiaires et le DCT, ce qui permet au DCT de déterminer exactement ce que les clients détiennent.

Schéma 51-3: Système transparent dans lequel les titres de l'investisseur sont détenus par un intermédiaire dans un compte collectif auprès du DCT et que les informations du compte font l'objet d'une inscription régulièrement mise à jour



L'élément commun à ces trois catégories est que les investisseurs et leurs détentions individuelles sont identifiés au niveau du DCT.

52. En revanche, les systèmes de détention non transparents désignent ceux dans lesquels le droit de l'investisseur sur les titres n'est pas identifié au niveau du DCT mais seulement au niveau de l'intermédiaire pertinent.

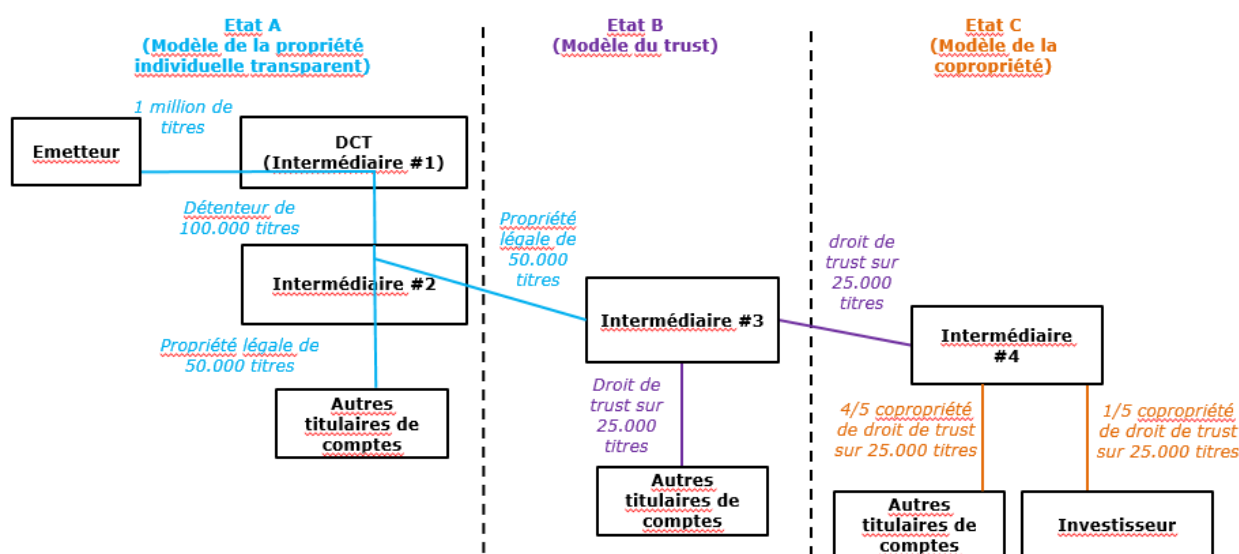
53. Dans certains cas, ainsi qu'on l'a mentionné ci-dessus, les systèmes peuvent être considérés comme "mixtes" parce qu'une partie d'une chaîne de détention dans ce système est transparente alors que l'autre partie est non transparente. En outre, la plupart des chaînes de détention transfrontalières qui sont originaires d'un système transparent sont mixtes, en ce qu'une chaîne cesse généralement d'être transparente lorsqu'elle franchit une frontière et devient internationale.

7. Détentions transfrontalières impliquant des systèmes multiples

54. Même entre deux systèmes internes solides et fiables, la détention de titres par une chaîne d'intermédiaires transfrontaliers peut donner lieu à divers problèmes. Premièrement, les cadres juridiques dans lesquels opèrent chacun des participants du marché (émetteurs, intermédiaires ou investisseurs) sont différents et peuvent ne pas être étalonnés pour travailler ensemble, compromettant ainsi l'exercice des droits des investisseurs. Deuxièmement, certains pays ont des cadres juridiques fondés sur des modèles de marchés des capitaux et des concepts de droits réels traditionnels. Les modèles traditionnels, même s'ils sont parfaitement développés d'un point de vue juridique, peuvent ne pas correspondre aux normes requises par des marchés de capitaux de plus en plus modernes, interconnectés et fonctionnant sans support papier. Troisièmement, dans la plupart des cas, une question de conflit de lois peut surgir lorsqu'on essaie de déterminer le droit applicable s'agissant de participants ou d'aspects particuliers de la chaîne de détention.

55. Par exemple, comme le montre le Schéma 55-1 ci-dessous, l'intermédiaire #2 détient des titres dans l'Etat A, qui repose sur un système de propriété individuelle transparent. La tenue de ces titres fonctionne bien dans le cadre juridique interne parce que ce système est solide sur le plan interne. Une fois que certains de ces titres sont transférés et détenus par des intermédiaires #3 (dans l'Etat B fondé sur le modèle du *trust*) et #4 (dans l'Etat C fondé sur le modèle de la copropriété), l'exercice de certains droits attachés aux titres peut s'avérer difficile.

Schéma 55-1: Différents types de droits réels dans une chaîne de détention de titres intermédiés transfrontalière impliquant trois Etats



56. En particulier, chacun des titulaires de comptes du Schéma 55-1 - qui comprend les intermédiaires #2, #3 et #4 et l'investisseur car chacun a des comptes auprès de son intermédiaire correspondant au-dessus de lui dans la chaîne de détention - obtient la position juridique qui lui est attribuée en vertu du système juridique national applicable. Dès lors, différentes lois (par exemple en matière de propriété, de droit commercial, d'insolvabilité) de différents pays pourraient s'appliquer à différentes parties de la même chaîne de détention, créant ainsi des incertitudes et d'éventuelles incompatibilités.

II. LA CONVENTION DE GENEVE SUR LES TITRES

57. La présente partie décrit brièvement la Convention de Genève sur les titres, plus particulièrement A) son objet; B) son approche; C) sa terminologie; D) son champ d'application; E) ses références à des lois en dehors de la Convention

A. Objet

58. L'intermédiation dans la détention de titres et l'avènement simultané de l'immobilisation et de la dématérialisation ont permis l'expansion rapide des marchés de capitaux en réduisant la manipulation de papier, en permettant un volume énorme de transactions journalières et en favorisant la croissance économique. Les risques liés spécifiquement à la tenue physique de titres certifiés ont été largement éliminés avec l'introduction de systèmes d'inscription en compte, car ces titres ne font plus l'objet de déplacements physiques. Toutefois, la détention et le transfert de titres intermédiés ne sont pas sans risques, car il peut y avoir une incertitude juridique importante et même un risque systémique, en particulier lorsque cette détention et ces transferts interviennent par-delà les frontières nationales. La présente section décrit en premier lieu ces risques, et ensuite comment la Convention de Genève sur les titres les traite.

1. Risques juridiques et risques systémiques

59. La détention et le transfert de titres intermédiés ne sont pas exempts de risques. Il peut y avoir un risque juridique dans l'application du droit existant, en particulier lorsque cette loi est fondée sur des concepts juridiques traditionnels qui ne sont pas adaptés aux systèmes modernes de détention et de transfert de titres. Ce risque peut être aggravé lorsque les titres sont détenus et transférés au-delà des frontières parce que les différents systèmes nationaux ne sont pas nécessairement compatibles entre eux et que des règles de droit matériel différentes peuvent s'appliquer aux différents acteurs d'une chaîne de détention. En cas d'insolvabilité d'un intermédiaire, il pourrait en outre exister un risque important tenant à un manque éventuel de titres dépendant de la question de savoir si les droits de l'investisseur sur ces titres sont protégés contre les revendications de la masse des créanciers de l'intermédiaire, car ces questions peuvent être traitées de façon différente selon les systèmes. Ce risque, dans certaines situations, peut dissuader les investisseurs d'acquérir des titres particuliers. Dans de nombreuses situations, ce risque augmente les coûts de transaction et est un frein à la croissance économique.

60. De tels risques peuvent même devenir systémiques. En cas de stress financier, l'insolvabilité d'un intermédiaire peut entraîner l'insolvabilité d'autres intermédiaires, déclenchant ainsi des effets systémiques.

2. L'harmonisation afin de réduire le risque et promouvoir une croissance économique durable

61. La Convention de Genève sur les titres, adoptée en octobre 2009 et adaptée au système moderne d'inscription en compte, a été soigneusement élaborée pour traiter et minimiser ces risques. La Convention constitue le cadre juridique de base d'un système moderne de détention de titres intermédiés, à la fois solide au plan interne et compatible avec d'autres systèmes.

62. En ce qui concerne la solidité interne, les rédacteurs de la Convention ont identifié les caractéristiques essentielles des systèmes de détention intermédiée qui doivent être présents pour qu'un système particulier

soit considéré comme solide compte tenu des objectifs de protection des investisseurs et d'efficacité. Les titulaires de titres intermédiés devraient par exemple être certains que leurs droits sont protégés et soumis à des règles et procédures simples et claires en matière de détention, de transfert et de réalisation. Il a été jugé essentiel, en outre, que le droit de l'investisseur ne soit pas exposé à des risques tels que l'insolvabilité de tout intermédiaire dans la chaîne de détention ou l'ingérence de tiers sans lien avec l'opération.

63. S'agissant de la compatibilité, les rédacteurs ont reconnu que des systèmes juridiques différents devraient pouvoir être interconnectés lorsque des titres intermédiés sont détenus et transférés au-delà des frontières. Dans un contexte transfrontalier, étant donné que des règles et des approches différentes peuvent s'appliquer en matière de droit de propriété, de surveillance, de droit des sociétés, etc., on a reconnu que l'harmonisation des questions fondamentales était de la plus haute importance.

64. Un cadre juridique solide et compatible régissant les titres intermédiés est essentiel à la stabilité du marché et à la protection des investisseurs. Il est d'autant plus important compte tenu de la valeur extrêmement élevée des titres détenus dans les systèmes intermédiés et de l'énorme volume des opérations de titres intermédiés réalisées quotidiennement. A mesure que cette valeur et ce volume continueront d'augmenter, un cadre juridique approprié pourrait améliorer les flux de capitaux et l'accès aux marchés des capitaux, favorisant ainsi un développement économique durable.

B. Approche

65. En reconnaissant la diversité des concepts juridiques sur lesquels reposent les titres détenus dans le monde, la Convention adopte une approche d'harmonisation fonctionnelle et centrée sur les points essentiels pour tenir compte des différents systèmes et traditions juridiques dans un cadre unitaire. Seuls les éléments essentiels à l'établissement de la solidité interne et de la compatibilité transfrontalière sont pris en compte.

66. L'approche de la Convention est centrale en ce sens qu'elle harmonise certaines questions essentielles liées, par exemple, aux droits des titulaires de comptes, aux transferts de titres et à certains aspects de l'intégrité du système de détention intermédiée. C'est donc une autre loi qui intervient pour couvrir les questions qui ne sont pas harmonisées par la Convention.

67. L'approche de la Convention est fonctionnelle du fait qu'elle utilise une terminologie aussi neutre que possible pour formuler des règles par référence à leurs résultats. Dans une approche fonctionnelle, les règles d'harmonisation sont formulées par référence à des faits plutôt qu'à des termes ou principes juridiques particuliers afin d'obtenir des résultats opérationnels sans porter atteinte aux traditions et aux concepts juridiques internes de base. Par son approche fonctionnelle, par exemple, la Convention est compatible avec différentes qualifications des droits et sûretés portant sur les titres et elle possède la flexibilité nécessaire pour tenir compte des progrès technologiques et des évolutions des systèmes de détention de titres intermédiés. Voir le paragraphe 76 ci-dessous.

68. Les rédacteurs de la Convention se sont également efforcés d'assurer sa compatibilité avec un certain nombre d'instruments correspondants, tels que des lois internes résultant de réformes législatives récentes, des directives européennes, et des instruments internationaux, en particulier la Convention de La Haye sur les titres et le Guide législatif de la CNUDCI sur les opérations garanties. Alors que la Convention de La Haye sur les titres prévoit des règles de conflit de lois pour les titres intermédiés ainsi que cela est expliqué aux paragraphes 303 et 308 et suivants ci-dessous, la Convention de Genève sur les titres énonce des règles de droit matériel sur les titres et les deux Conventions se complètent. La Convention de Genève sur les titres complète également le Guide législatif de la CNUDCI sur les opérations garanties et le droit type de la CNUDCI sur les opérations garanties qui sont destinées à aider les Etats à élaborer des lois modernes sur les opérations garanties et sont traitées au paragraphe 290 ci-dessous, puisque le Guide législatif de la CNUDCI ne traite pas du tout des titres tandis que le droit type de la CNUDCI contient des règles pour les titres non intermédiés seulement.

69. De plus, de nouvelles technologies ont été développées qui peuvent être appliquées à la détention de titres. En particulier, on considère que la technologie dite du registre distribué ("*distributed ledger technology* – DLT") présente un intérêt particulier pour le secteur des titres en tant que nouvelle façon d'inscrire les actifs sur une base non centralisée (c'est-à-dire d'une façon distribuée et ouverte). Voir, par exemple, le document de travail *The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets* (ESMA/2016/773, 2 June 2016). Toutefois, ce nouveau cadre technologique, qui a ses propres défis (tels que l'intégrité ou la sécurité des systèmes de technologie de l'information), devrait en tout cas se conformer pour l'essentiel aux principes et règles de base prévus par la Convention.

C. Terminologie

70. L'approche d'harmonisation fonctionnelle et centrée sur les points essentiels de la Convention apparaît de façon évidente à l'examen de la terminologie adoptée par les rédacteurs de la Convention. L'article 1 de la Convention énonce les définitions des termes utilisés dans la Convention et une explication complète de ces termes est fournie dans le COMMENTAIRE OFFICIEL. Le Guide adopte également cette terminologie et, pour faciliter la consultation, les termes clés suivants sont brièvement décrits ci-dessous ainsi que d'autres termes importants dans le Glossaire:

- *Titres*: ce terme est défini à l'article 1, alinéa a) de la Convention comme "toutes actions, obligations ou autres instruments financiers ou actifs financiers (autres que des espèces) qui peuvent être portés au crédit d'un compte de titres, qui peuvent être acquis et dont on peut disposer conformément aux dispositions de la [présente] Convention." Cette définition large couvre tous les actifs financiers qui répondent aux deux critères fonctionnels de pouvoir être détenus dans le système de détention intermédiée et d'être régis par la Convention. Mais elle ne couvre pas les espèces (par exemple, les sommes déposées auprès d'une banque) ou certains types d'actifs financiers, comme certaines catégories de produits dérivés, car ils ne répondent pas aux critères requis.
- *Compte de titres*: ce terme est défini à l'article 1, alinéa c) comme "un compte tenu par un intermédiaire sur lequel des titres peuvent être crédités ou duquel des titres peuvent être débités". Cette définition s'applique, par exemple, aux comptes tenus par un intermédiaire au nom d'une personne physique ou morale qui n'est pas un intermédiaire; par un intermédiaire au nom d'un autre intermédiaire; par un DCT au nom d'un intermédiaire; ou dans un système transparent, par un DCT au nom d'une personne physique ou morale (qui peut être un intermédiaire qui, à un autre titre, détient des titres intermédiés pour son propre compte). Il ne s'applique toutefois pas aux comptes tenus directement par les émetteurs au nom de leurs actionnaires ou obligataires, ni aux comptes (ou registres) de l'émetteur tenus par les DCTs ou d'autres personnes telles que des agents de transfert pour le compte des émetteurs.
- *Titulaire de compte*: ce terme est défini à l'article 1, alinéa e) de la Convention comme "une personne au nom de laquelle un intermédiaire tient un compte de titres, que cette personne agisse pour son propre compte ou pour le compte de tiers (y compris en qualité d'intermédiaire)". Cette définition couvre à la fois les investisseurs et les intermédiaires, les intermédiaires pouvant être des titulaires de comptes détenant des titres auprès d'un intermédiaire à un échelon supérieur pour leur propre compte ou pour le compte de leurs titulaires de comptes. En définissant ainsi le terme "titulaire de compte", il n'est pas nécessaire d'inclure une définition du terme "investisseur" et, désormais, le Guide utilisera généralement le terme "titulaire de compte". Du reste, l'ultime titulaire de compte à l'extrémité de la chaîne, peut ne pas être un investisseur. Voir le paragraphe 84 ci-dessous. Même si le terme est au singulier, il ne prétend pas interdire qu'un compte de titres soit tenu pour plusieurs personnes agissant conjointement.
- *Intermédiaire*: Ce terme est défini à l'article 1, alinéa d) de la Convention comme "une personne (y compris un dépositaire central de titres) qui, dans le cadre de son activité professionnelle ou à titre habituel, tient des comptes de titres pour le compte de tiers et, le cas échéant, pour son propre compte, et agit en cette qualité". Les intermédiaires sont généralement des entités telles que des banques, des courtiers, des banques centrales et des personnes similaires qui tiennent des

comptes de titres pour leurs titulaires de compte. Dans certains systèmes, par exemple, un intermédiaire peut être désigné comme gestionnaire de compte ou fournisseur de compte. En raison de la définition fonctionnelle, pratiquement toute personne physique ou morale est couverte dès lors qu'elle tient des comptes de titres pour d'autres personnes dans le cadre de son activité professionnelle. Les DCTs, qui sont spécifiquement mentionnés mais non définis, ne sont des intermédiaires qu'à l'égard de leurs participants (c'est-à-dire leurs titulaires de compte), mais pas à l'égard de l'émetteur.

- *Système de compensation de titres (SCT)*: Ce terme, défini à l'article 1, alinéa o) de la Convention désigne les infrastructures de marché qui effectuent la compensation efficace des transactions sur titres entre intermédiaires. Voir le paragraphe 21 ci-dessus et le Glossaire. Il s'agit notamment des infrastructures de marché, telles que les contreparties centrales ou les chambres de compensation, qui exercent des fonctions de compensation (et peut-être d'autres fonctions non couvertes par la Convention), mais pas le règlement-livraison.
- *Système de règlement-livraison (SRL)*: Ce terme, défini à l'article 1, alinéa n) de la Convention, désigne les infrastructures de marché qui permettent le transfert efficace des titres et des fonds entre intermédiaires, notamment en effectuant le règlement-livraison, ou la compensation et le règlement-livraison. Voir le paragraphe 21 ci-dessus et le Glossaire.
- *Émetteur*: Ce terme n'est pas défini dans la Convention, mais il est entendu qu'il s'agit d'un gouvernement ou d'une société qui émet des titres. Voir le paragraphe 22 ci-dessus.

D. Champ d'application

71. Compte tenu de l'approche d'harmonisation adoptée par les rédacteurs de la Convention, le champ d'application de la Convention se limite aux seuls aspects essentiels de la détention et du transfert de titres intermédiés. A cet égard, les définitions de la Convention jouent un rôle clé pour déterminer le champ d'application de la Convention. Comme cela est indiqué au paragraphe 70 ci-dessus, la Convention s'applique aux "titres" qui peuvent être portés au crédit d'un compte de titres, qui peuvent être acquis et dont on peut disposer conformément aux dispositions de la Convention. Etant donné que la Convention n'énumère pas une liste des titres relevant de son champ d'application, elle permet donc l'évolution des pratiques du marché et la création de nouveaux types de titres susceptibles d'être détenus dans le système de détention intermédié. Pour en savoir plus sur les types de titres qui relèvent du champ d'application de la Convention, voir COMMENTAIRE OFFICIEL, paragraphe 1-10 et suivants.

72. Toutefois, la Convention exclut généralement le domaine du droit habituellement (mais pas nécessairement) désigné comme droit des sociétés (voir article 8), notamment la relation entre émetteurs et titulaires de compte. Bien que la Convention ne couvre généralement pas ce domaine du droit, il existe quelques exceptions, en particulier les dispositions minimales nécessaires pour assurer l'intégrité et la compatibilité des systèmes de détention de titres intermédiés dans le monde.

73. De même que le droit dit des sociétés, d'autres aspects législatifs et réglementaires sont en dehors du champ d'application de la Convention. En d'autres termes, ces aspects doivent être traités par le système législatif et réglementaire de chaque Etat contractant. La seule contrainte est que ces aspects doivent être traités de manière à ne pas contrevenir aux dispositions de la Convention.

E. Droit en dehors de la Convention

74. Etant donné que la Convention de Genève sur les titres traite des questions centrales nécessaires pour assurer la solidité interne et à la compatibilité fonctionnelle, diverses questions doivent être traitées par le droit en dehors de la Convention. Dans la mise en œuvre de la Convention, les États conservent donc un large espace législatif et réglementaire et il leur appartient de prendre des décisions de principe importantes. La manière dont la Convention traite du droit en dehors de la Convention comporte trois aspects particuliers.

75. Premièrement, la Convention contient des références expresses au droit en dehors de la Convention. Celles-ci comprennent.

- *Droit non conventionnel*: ce terme, défini à l'article 1(m), renvoie au droit matériel relatif aux titres intermédiés (autres que la Convention) de l'Etat contractant. Dans de nombreux cas, le droit non conventionnel doit fonctionner comme un complément à une règle de la Convention. Une liste des références au droit non conventionnel figure à l'Annexe 2
- *Loi applicable*: ce terme désigne le droit applicable en vertu des règles du droit international privé du for. Le droit applicable peut ou peut ne pas être le droit d'un Etat contractant à la Convention (c'est-à-dire le droit non conventionnel). Une liste des références au droit applicable figure à l'Annexe 3.
- *Règles en matière d'insolvabilité*: le droit de l'insolvabilité fait partie du droit non conventionnel ou du droit applicable, mais l'insolvabilité est traitée comme une catégorie à part parce que l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité peut déclencher l'application impérative de règles de droit spéciales du pays où a lieu la procédure, qui écartent ou dérogent aux règles qui seraient autrement applicables. Une liste des références aux règles en matière d'insolvabilité figure à l'Annexe 4.
- *Règles uniformes des systèmes de compensation de titres (SCTs) et des systèmes de règlement-livraison de titres (SRL)*: l'expression "règles uniformes" est définie à l'article 1(p) comme les règles d'un SCT ou d'un SRL communes aux participants ou à une catégorie de participants et sont accessibles au public. Ces règles peuvent déroger aux règles de la Convention, ou les compléter. Bien que les Etats contractants n'aient parfois qu'une influence limitée ou indirecte sur les règles des SCTs et des SRLs, du fait qu'il s'agit généralement d'entités privées, les Etats contractants réglementent généralement ces entités. Par une telle réglementation, concernant laquelle la Convention ne fournit pas d'orientation, les Etats contractants peuvent influencer sur le contenu des règles uniformes. Une liste de références aux règles uniformes des SCTs et des SRLs figure à l'Annexe 5.

76. Deuxièmement, il y a des références concernant lesquelles les Etats contractants doivent, pour appliquer correctement la Convention, faire une déclaration. Le système de déclarations prévu par la Convention donne aux Etats contractants la possibilité de faire des choix sur ces questions afin d'atteindre les objectifs politiques qu'ils jugent appropriés en ce qui concerne les titres intermédiés et faciliter la coordination entre les dispositions de la Convention et leurs systèmes juridiques, qui peuvent suivre un ou plusieurs des modèles généraux décrits dans la Partie I B. Le système de déclarations offre également la flexibilité nécessaire pour tenir compte des progrès technologiques et des évolutions de ces modèles et des systèmes juridiques. Des formulaires types de déclaration sont inclus dans le Mémoire explicatif à l'attention des Etats et des Organisations régionales d'intégration économique sur le Système de déclarations en vertu de la Convention de Genève sur les titres, qui a été préparé par le Secrétariat d'UNIDROIT, en sa qualité de Dépositaire, et est accessible sur le site Internet d'UNIDROIT (UNIDROIT 2012 – DC11/DEP/Doc. 1 rev.).

77. Par exemple, la Convention s'applique, en principe, à tout compte de titres tenu par un intermédiaire. Toutefois, l'article 5 de la Convention permet à un Etat contractant de limiter, par déclaration, le champ d'application de la Convention aux comptes de titres tenus par des intermédiaires "réglementés" ou ceux tenus par une banque centrale. Le but de cette règle est d'offrir aux Etats la possibilité d'exclure l'application de la Convention aux comptes de titres tenus par des intermédiaires "non réglementés", pour autant que les Etats contractants estimeraient cette exclusion appropriée. Pour de plus amples informations sur la déclaration facultative en vertu de l'article 5, y compris un modèle de formulaire de déclaration, voir le Mémoire sur les déclarations, section 4.B et le formulaire #2 qui l'accompagne.

78. Troisièmement, il y a d'autres questions spécifiques, notamment dans le domaine du droit des sociétés et du droit réglementaire, qui auraient pu être traitées dans la Convention mais qui ne relevaient pas de l'approche d'harmonisation fonctionnelle et centrée sur les points essentiels qui y est adoptée. Ces

questions doivent également être prises en compte, pour autant que nécessaire, par le droit en dehors de la Convention.

79. Le droit en dehors de la Convention, en particulier pour ces trois aspects, est traité dans les Parties suivantes du Guide, qui proposent notamment des orientations sur les choix de principe importants à prendre relativement à la mise en place d'un système de détention intermédiaire de titres ou l'évaluation d'un système existant.

III. DROITS DES TITULAIRES DE COMPTE ET OBLIGATIONS ET RESPONSABILITES DES INTERMEDIAIRES

80. La présente Partie et celles qui suivent définissent des principes et des règles susceptibles de faciliter la détention et le transfert de titres intermédiaires et d'expliquer leur interaction avec le droit en dehors de la Convention. Pour ce faire, chacune de ces Parties identifie des principes législatifs qui résument généralement, selon le cas, ce qui est couvert par la Convention et ce qui doit être traité ou clarifié lors de la création ou de l'évaluation d'un système de détention de titres intermédiaires. Les principes législatifs apparaissent dans des encadrés tout au long du Guide, et sont également reproduits ensemble à l'Annexe 1.

81. A la suite de l'exposé des principes législatifs, chacune des Parties examine ensuite les principes et règles fondamentaux de la Convention et, le cas échéant, examine les choix à faire par déclaration et les questions à traiter ou à clarifier. La présente Partie traite notamment: a) des droits des titulaires de compte; b) des mesures permettant l'exercice des droits des titulaires de compte; et c) de la responsabilité des intermédiaires.

A. Droits des titulaires de comptes

Principe législatif #1: la Convention fournit à tout titulaire de compte un ensemble de droits essentiels résultant du crédit de titres à un compte de titres. Le droit devrait établir des droits supplémentaires de façon compatible avec la qualification qui est donnée au statut juridique des titulaires de compte. Il peut faire la distinction entre les droits dont jouit un investisseur (y compris un intermédiaire agissant pour son propre compte) et ceux qui appartiennent à un intermédiaire agissant en sa qualité d'intermédiaire.

1. Principes et règles fondamentaux de la Convention

82. Les principes et règles fondamentaux sont:

- Tous les titulaires de compte ont le droit de disposer des titres crédités sur leur compte de titres et, dans la mesure où cela est permis et réalisable, le droit de détenir les titres autrement que par un crédit à leur compte de titres. Article 9, paragraphe 1, alinéas b) à c).
- En plus de ces droits, l'ultime titulaire de compte doit recevoir et doit pouvoir exercer tous les droits attachés aux titres. Article 9, paragraphe 1, alinéa a) i).
- Le droit non conventionnel peut accorder des droits supplémentaires à tous les titulaires de compte, ou à certains d'entre eux. Article 9, paragraphe 1, alinéa a) ii), et article 9, paragraphe 1, alinéa d).
- Le droit non conventionnel détermine les limites des droits ci-dessus lorsque le crédit à un compte de titres fournit au titulaire de compte une garantie ou un autre droit limité. Article 9, paragraphe 3.

83. Dans le système de détention intermédiaire de titres, les titres sont représentés par des crédits portés aux comptes de titres tenus par les intermédiaires à chaque niveau de la chaîne de détention. Un crédit peut également représenter une garantie ou un autre droit limité.

84. Au bas de la chaîne de détention se trouve un titulaire de compte, qui n'agit pas en tant qu'intermédiaire et est désigné comme ultime titulaire de compte. L'ultime titulaire de compte peut être:

- (a) Un investisseur agissant pour son propre compte
- (b) Un créancier garanti détenant les titres intermédiés par suite d'une opération comportant une garantie
- (c) Le bénéficiaire d'un droit limité, tel qu'un usufruit, autre qu'une garantie; ou
- (d) Une personne détenant des titres intermédiés à titre fiduciaire, par exemple un agent, un *trustee*, etc.

85. L'article 9 définit deux groupes de droits résultant d'un crédit de titres à un compte de titres (ci-après: un crédit), un pour l'ultime titulaire de compte et un autre moins consistant pour les autres titulaires de comptes. En vertu de la Convention, la différence entre les deux groupes est constituée par les droits attachés aux titres, qui incombent à l'ultime titulaire de compte mais pas nécessairement aux intermédiaires de la chaîne.

86. Selon la façon dont le droit non conventionnel qualifie les titres intermédiés, chaque groupe pourra être élargi en conséquence. De même, le droit non conventionnel peut restreindre ces groupes en fonction des types de droits limités qu'il permet aux parties de créer.

2. Choix à effectuer par déclaration

87. La Convention ne prévoit ni n'autorise aucune déclaration concernant les questions examinées dans cette section.

3. Questions à traiter ou à clarifier

88. Les questions suivantes doivent être traitées ou clarifiées. Premièrement, le droit devrait compléter les droits qu'acquière les titulaires de compte d'une façon compatible avec la qualification qu'il donne du statut juridique d'un titulaire de compte. Voir l'article 9, paragraphe 1, alinéa a) ii) et l'article 9, paragraphe 1, alinéa d). A cet égard, il pourrait distinguer entre le statut juridique de l'ultime titulaire de compte et celui des titulaires de compte agissant en qualité d'intermédiaires dans la chaîne. Deuxièmement, le droit devrait clairement définir quels droits limités peuvent être conférés sur les titres intermédiés et comment ceux-ci limitent les droits des titulaires de comptes. Voir l'article 9, paragraphe 3. Troisièmement, le droit devrait également tenir compte des situations transfrontalières, lorsqu'un intermédiaire national détient des titres à travers un compte de titres auprès d'un autre intermédiaire dans un autre pays, et que le régime de la détention est donc vraisemblablement soumis à un droit étranger.

a. Droits conférés aux titulaires de comptes

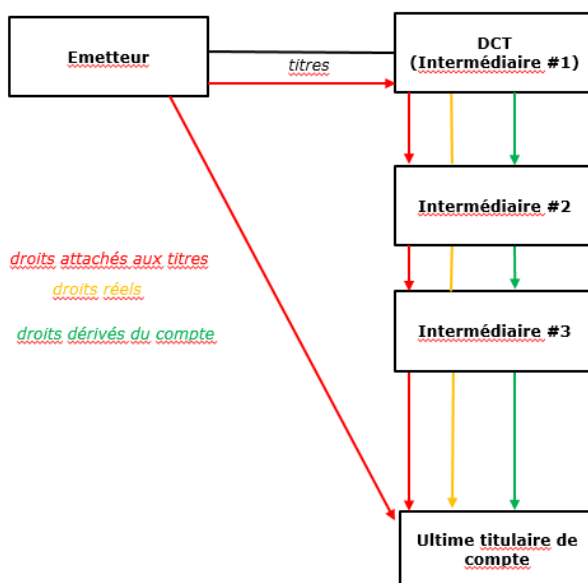
89. Il existe une relation nécessaire entre:

- a) La qualification des titres intermédiés et les droits supplémentaires conférés par le droit non conventionnel à tous ou à certains titulaires de comptes; et
- b) Les types de garanties et autres droits limités autorisés par le droit non conventionnel et les restrictions que celui-ci impose aux droits du titulaire de compte lorsque le crédit constitue un tel droit limité.

Il convient de noter que la discussion qui suit a trait à cette relation, en particulier à l'aide des schémas 90-1 et 92-1, qui vont au-delà des modèles statiques de base présentés dans la Partie I.B et montrent d'autres manières dont les droits sont transmis le long de la chaîne de détention intermédiée de titres.

90. Par exemple, la plupart des systèmes juridiques de tradition de droit civil considèrent que l'ultime titulaire de compte a un droit de propriété sur les titres (certifiés ou non certifiés) détenus à l'échelon supérieur de la chaîne de détention. Les ultimes titulaires de compte sont les "propriétaires" ou les "copropriétaires" des titres ainsi que les créanciers (ou titulaires de droits) à l'égard de l'émetteur. De tels systèmes considèrent les intermédiaires comme des dépositaires et des conservateurs des livres comptables. A moins qu'un intermédiaire ne soit titulaire d'une garantie, il n'a aucun droit de propriété sur les titres eux-mêmes. Les intermédiaires ne reçoivent ni n'exercent les droits attachés aux titres, sauf pour autant que nécessaire pour transférer ces droits le long de la chaîne jusqu'à l'ultime titulaire de compte.

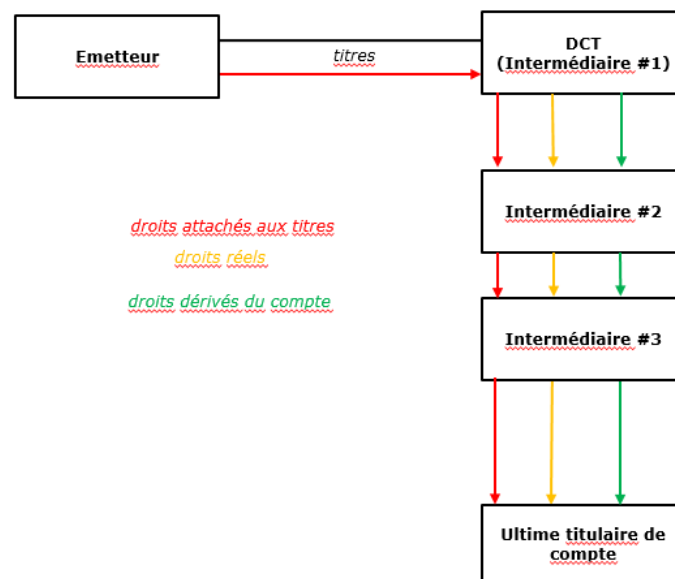
Schéma 90-1: Transmission de droits spécifiques dans les modèles de la propriété individuelle et de la co-propriété



91. Dans ces systèmes juridiques, le droit non conventionnel utiliserait généralement l'article 9, paragraphe 1, alinéa d) pour conférer à l'ultime titulaire de compte un droit de propriété sur les titres. Le titulaire d'un droit limité serait également reconnu comme ayant un droit réel (limité) sur ces titres. En ce qui concerne l'article 9, paragraphe 1, alinéa a), les intermédiaires pourraient se voir accorder le droit de jouir et d'exercer les droits attachés aux titres enregistrés au nom de l'investisseur. De même, pour les titres non enregistrés (au porteur), les intermédiaires pourraient jouir et exercer les droits attachés aux titres, sous réserve de l'obligation de transférer ces facultés à leur propre titulaire de compte.

92. D'autres systèmes juridiques, typiquement ceux appartenant à la tradition anglo-américaine, qualifient le statut juridique de chaque titulaire de compte comme comprenant un droit réel sur les titres ou les titres intermédiés détenus par l'intermédiaire pertinent. Dans certains systèmes, cela repose sur une cascade de *trusts*. L'intermédiaire au plus haut niveau de la chaîne détient les titres en *trust* pour ses titulaires de compte. Ces titulaires de compte, qui sont généralement des intermédiaires de second niveau, sont les bénéficiaires du *trust*. Le crédit des titres dans leur compte de titres représente leur *beneficial interest*, à savoir la jouissance économique des actifs du *trust*. Ils détiennent à leur tour ce *beneficial interest* à titre de *trust* pour leurs propres titulaires de comptes, et ainsi de suite. Dans d'autres systèmes, le crédit de titres à un compte de titres crée un *entitlement* sur les titres. Ce que ces systèmes ont en commun, c'est que chaque intermédiaire détient un droit réel sur certains actifs (par exemple, des titres, un *beneficial interest* à titre de *trust*, un *entitlement* sur les titres) et qu'il crée un droit réel distinct lorsqu'il crédite le compte de titres qu'il tient pour un client.

Schéma 92-1: Transmission de droits spécifiques dans les modèles du trust de l'entitlement de titres



93. Dans ce deuxième groupe, conformément à l'article 9, paragraphe 1, alinéa a) (ii), le droit non conventionnel prévoirait que chaque intermédiaire recevra les droits attachés aux titres et transmettra ces avantages à ses propres titulaires de comptes, jusqu'à parvenir à l'ultime titulaire de compte. Il définirait et qualifierait également les droits (droit en vertu d'un *trust*, d'un *entitlement*, etc.) que chaque titulaire de compte obtient en plus des droits conférés par la Convention. Voir l'article 9, paragraphe 1, alinéa d).

b. Droits limités

94. Comme on le verra plus loin aux paragraphes 131 et 158, la Convention prévoit différentes méthodes pour conférer tout type de garantie et autres droits limités sur les titres intermédiés, mais elle ne prescrit pas les types qui peuvent être ainsi conférés. La définition des types de droits (consensuels et non consensuels) qui peuvent être accordés relève entièrement du droit non conventionnel (par exemple, un nantissement, un privilège, une charge, une sûreté en garantie du transfert de propriété, un usufruit, etc.)

95. Le droit non conventionnel peut renvoyer cette question à ses dispositions générales régissant d'autres types d'actifs (par exemple, les biens mobiliers, les biens incorporels, etc.).

96. Ou bien le droit non conventionnel peut définir un ou plusieurs types de droits limités qui s'appliqueraient exclusivement aux titres intermédiés.

97. D'une manière ou d'une autre, lors de l'élaboration ou de la mise en place de la réforme du droit non conventionnel dans ce domaine, le législateur doit réaliser que des droits limités peuvent affecter les droits découlant du crédit de titres à un compte de titres. Par exemple, si le titulaire de compte est le créancier gagiste des titres crédités à son compte de titres, le droit non conventionnel régissant les nantissements est susceptible de limiter le droit de disposer des titres intermédiés dans certaines circonstances. Il peut également déterminer si le créancier gagiste peut exercer les droits de vote attachés aux titres.

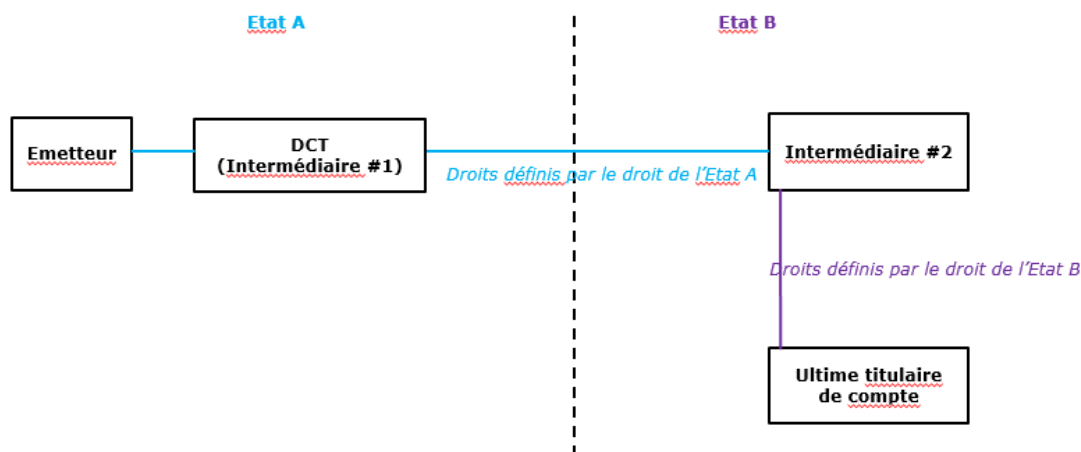
c. Situations transfrontalières

98. Lors de l'élaboration ou de la mise en place de la réforme du droit régissant les titres intermédiés, le législateur devrait concevoir l'ensemble des droits créés par un crédit sur un compte de titres d'une manière compatible avec la qualification des droits des investisseurs, des preneurs de garantie et des autres titulaires de comptes. Une cohérence de bout en bout peut être obtenue pour les chaînes de détention qui sont purement internes, du plus haut échelon au dernier intermédiaire dans la chaîne. Toutefois, il est peu probable que ce soit le cas lorsque la chaîne de détention commence ou se termine dans un autre pays.

Cela est dû aux différentes qualifications (et aux ensembles de droits) que les différents pays peuvent attacher à un crédit de titres.

99. Le législateur devrait être conscient de cette incohérence fréquente dans les chaînes de détention transfrontalières, qui est inhérente à un système global de détention intermédiée de titres. Du fait que le droit non conventionnel diffère d'un pays à l'autre et qu'il offre généralement des droits en plus de ceux prévus par la Convention, il est probable que les droits découlant d'un crédit de titres auprès de l'intermédiaire #1 dans le Schéma 99-1 ci-dessous diffèrent des droits résultant d'un crédit des mêmes titres auprès de l'intermédiaire #2. Si le droit non conventionnel applicable à l'intermédiaire #2 ne peut pas étendre unilatéralement son application à l'intermédiaire #1, il peut garantir la position des titulaires de comptes en prévoyant que, dans des situations transfrontalières, un titulaire de compte a non seulement les droits dont il jouit en vertu du droit non conventionnel de l'Etat B, mais qu'il jouit de tous les droits supplémentaires que l'intermédiaire pertinent (ici: l'intermédiaire #2) obtient de son propre intermédiaire au niveau supérieur (ici: l'intermédiaire #1), à condition que l'exercice de ces droits par le titulaire de compte étranger serait reconnu par le droit non conventionnel de l'Etat A.

Schéma 99-1: Droits de différents Etats dans une chaîne de détention intermédiée de titres impliquant deux Etats



B. Mesures permettant l'exercice des droits des titulaires de compte

100. La Convention prévoit que certains droits des titulaires de comptes ne peuvent être exercés qu'à l'égard de l'intermédiaire. Voir l'article 9, paragraphe 2, alinéa c). Toutefois, étant donné que la Convention ne fait aucun présupposé quant à la structure juridique et à la qualification des droits réels sur les titres intermédiés, elle ne détermine pas si les droits attachés aux titres peuvent ou doivent être exercés par le titulaire de compte à l'égard de son propre intermédiaire – à travers la chaîne intermédiée – ou directement à l'égard de l'émetteur. Voir l'article 9, paragraphe 2, alinéa b). C'est pourquoi le droit doit définir clairement les personnes habilitées à exercer les droits attachés aux titres à l'égard de l'émetteur et les conditions applicables. Voir les paragraphes 245 et suivants ci-dessous.

101. Même lorsqu'un titulaire de compte peut ou doit exercer les droits attachés aux titres à l'égard de l'émetteur, il doit souvent compter sur l'assistance de la chaîne d'intermédiaires. A bien des égards, les intermédiaires doivent permettre aux titulaires de comptes d'exercer leurs droits. Ils ont des devoirs et des responsabilités, qui ne sont que partiellement fixés par la Convention. Dans ce domaine, comme dans bien d'autres, la Convention laisse une large place au droit non conventionnel.

Principe législatif #2: la Convention prévoit une obligation générale et quatre obligations spécifiques des intermédiaires à l'égard de leurs titulaires de comptes. Le droit devrait établir des contenus spécifiques pour ces fonctions et, si nécessaire, les étendre d'une manière conforme à la façon dont il qualifie le statut juridique d'un titulaire de compte. Le droit devrait également préciser la manière dont un intermédiaire peut se conformer à ses obligations et déterminer les conditions dans lesquelles un intermédiaire devient responsable. Dans les systèmes transparents, où les fonctions de l'intermédiaire sont partagées entre le DCT et les gestionnaires de comptes, le droit devrait clairement allouer les responsabilités respectives, et l'Etat contractant doit faire une déclaration à ce sujet.

1. Principes et règles essentiels de la Convention

102. Les principes et règles essentiels sont les suivants:

- Un intermédiaire doit généralement prendre toutes les mesures appropriées pour permettre à ses titulaires de compte de jouir et d'exercer leurs droits. Voir l'article 10, paragraphe 1.
- Un intermédiaire doit protéger les titres crédités à un compte de titres. Voir l'article 10, paragraphe 2, alinéa a), et l'article 24.
- Un intermédiaire doit affecter des titres ou des titres intermédiés aux droits de ses titulaires de compte de telle sorte qu'ils ne soient pas disponibles pour les créanciers de l'intermédiaire. Voir les articles 10, paragraphe 2, alinéa b) et 25.
- Un intermédiaire doit donner effet aux instructions autorisées. Voir l'article 10, paragraphe 2, alinéa c), et l'article 23.
- Un intermédiaire ne doit pas disposer sans instruction autorisée des titres crédités à un compte de titres. Voir les articles 10, paragraphe 2, alinéa d) et 15.
- Un intermédiaire doit transmettre régulièrement les informations nécessaires à l'exercice des droits, les dividendes et autres distributions. Voir l'article 10, paragraphe 2, alinéas e) - f).
- Un intermédiaire ne peut exclure sa responsabilité pour sa négligence grave ou sa faute intentionnelle. Voir l'article 28, paragraphe 4, et voir les paragraphes 120 et suiv. ci-dessous.

2. Choix à effectuer par déclaration

103. Dans le cas des systèmes transparents, lorsque certaines fonctions de l'intermédiaire pertinent (habituellement le DCT) sont exercées par d'autres personnes souvent appelées gestionnaires de comptes, l'article 7 exige que l'Etat contractant fasse une déclaration. En particulier, il demande à l'Etat:

- a) de désigner par nom ou catégorie le DCT (ou l'intermédiaire pertinent) d'une part, les personnes qui sont chargées d'exercer certaines fonctions de l'intermédiaire, d'autre part
- b) de préciser les fonctions que ces personnes sont chargées d'exercer et les dispositions de la Convention qui leur sont applicables; et
- c) le cas échéant, de préciser les catégories de titres auxquelles s'appliquent ces fonctions.

104. Dans ces systèmes transparents, les principes et règles essentiels résumés au paragraphe 102 s'appliquent au DCT (ou à l'intermédiaire pertinent) et aux autres personnes conformément au partage de fonctions décrit au paragraphe 103. Pour plus d'informations sur l'article 7 et la déclaration facultative qui y est prévue, voir les paragraphes 206 - 207 ci-dessous.

105. La Convention ne prévoit ni n'autorise aucune autre déclaration concernant les questions examinées dans la présente section.

3. Questions à traiter ou à clarifier

106. Les questions suivantes doivent être traitées ou clarifiées par le droit en dehors de la Convention. Premièrement, le droit devrait déterminer l'étendue des informations qu'un intermédiaire doit régulièrement transmettre aux titulaires de comptes relativement aux titres intermédiés et dans quelle mesure un intermédiaire doit transmettre aux titulaires de comptes toute distribution reçue relativement aux titres intermédiés. Voir les articles 9, paragraphe 1, alinéa a) ii) et 10, paragraphe 2, alinéas e)-f). Deuxièmement, de façon plus générale, le droit devrait déterminer comment un intermédiaire doit permettre aux titulaires de comptes d'exercer les droits qu'ils pourraient exercer à l'égard de l'émetteur. Voir l'article 9, paragraphe 1, point a). Troisièmement, le droit devrait spécifier quand un représentant personnel (tel que le tuteur d'un mineur, l'administrateur d'une succession ou de l'insolvabilité, etc.) peut donner des instructions à la place du titulaire du compte. Voir l'article 23, paragraphe 2, point d). Quatrièmement, le droit peut imposer des obligations supplémentaires aux intermédiaires afin de soutenir l'exercice des droits des titulaires de comptes et il doit préciser la manière dont les intermédiaires peuvent se conformer à leurs obligations légales et en vertu de la Convention. Voir l'article 28, paragraphes 1-2.

107. En outre, dans les systèmes transparents, le droit en dehors de la Convention devrait clairement attribuer les tâches entre le DCT et les gestionnaires de comptes chargés de l'exécution de certaines fonctions d'intermédiaires.

108. A titre préliminaire, il convient de noter que, dans les dispositions examinées dans la présente section, la Convention renvoie généralement au droit non conventionnel et, dans la mesure permise par le droit non conventionnel, à la convention de compte entre l'intermédiaire et le titulaire de compte ou aux règles uniformes d'un SRL. Voir en général la Partie V.C ci-dessous. Il est impossible que des dispositions légales prévoient de façon intégrale les obligations opérationnelles d'un intermédiaire. Il est donc fréquent que les dispositions légales soient complétées par les dispositions contractuelles de la convention de compte et les règles uniformes des systèmes de règlement-livraison contiennent toujours des dispositions prescriptives étendues et minutieuses réglementant les obligations respectives du gestionnaire et des participants du système.

109. Il convient également de garder à l'esprit que le droit en dehors de la Convention, y compris l'expression "droit non conventionnel", ne se réfère pas seulement aux textes législatifs mais aussi aux décrets et règlements. Dans la plupart des systèmes, les obligations des intermédiaires font l'objet d'un ensemble plus ou moins étendu de dispositions légales complétées parfois par des réglementations techniques détaillées émanant d'un ministère, d'un organisme de régulation ou de la banque centrale dans le cadre de leurs pouvoirs respectifs de régulation.

a. Transmission des informations et des distributions reçues

110. Pour les titres non inscrits (au porteur) et souvent pour les titres inscrits (lorsque l'actionnaire ou l'obligataire est identifié dans un registre tenu par ou pour le compte de l'émetteur), les informations et les paiements de l'émetteur aux porteurs de titres vont en fait être transmis à travers la chaîne des intermédiaires. D'autres opérations prises ou à prendre par la société peuvent exiger ou permettre au titulaire de compte de déclarer des choix (tels que formuler des instructions de vote concernant les résolutions proposées à l'assemblée générale, l'acceptation d'une offre publique d'achat, l'exercice d'une option, etc.). En général, le droit stipule que chaque intermédiaire a le devoir de transmettre ces informations, les distributions ou les déclarations, mais pour ce qui est des détails, il renvoie à la convention de compte.

111. Le devoir de transmettre des distributions est soumis à certaines conditions. Il peut y avoir plusieurs raisons pour lesquelles un paiement reçu directement ou indirectement de l'émetteur par un intermédiaire ne doit pas être transféré au titulaire du compte, par exemple lorsque l'intermédiaire lui-même ou un tiers détient une garantie sur les titres intermédiés.

b. Permettre l'exercice d'autres droits à l'égard de l'émetteur

112. De nombreux droits rattachés aux titres ne peuvent être automatiquement transmis au titulaire du compte. Pour exercer ces droits, le titulaire de compte doit faire un choix ou une déclaration comme émettre un vote ou donner le pouvoir de voter à une autre personne. Ou le titulaire de compte peut devoir effectuer une action comme inscrire sa réclamation dans la faillite de l'émetteur ou intenter une action au nom de la société (*derivative action*) contre les administrateurs de l'émetteur. Dans la plupart des cas, le titulaire de compte aura besoin de l'assistance de l'intermédiaire pertinent (et éventuellement d'autres intermédiaires de la chaîne de détention) pour transmettre sa déclaration à l'émetteur ou pour certifier sa position d'actionnaire ou d'obligataire.

113. Bien qu'il soit peu probable que toutes les situations puissent être prévues, le droit doit traiter des situations les plus courantes et si possible établir un principe ou un critère général pour résoudre d'autres situations qui pourraient se présenter. Des dispositions plus spécifiques dans les conventions de comptes ou dans les règles uniformes d'un SRL pourraient compléter les dispositions légales. Pour diverses raisons, y compris pour réduire les risques inhérents aux chaînes de détention, le droit pourrait permettre à un intermédiaire étranger de participer au système de détention intermédiée sans avoir besoin de détenir par le biais d'un intermédiaire local.

c. Donner effet à toute instruction autorisée

114. Tout d'abord, un intermédiaire a des obligations à l'égard du titulaire du compte, qui est généralement autorisé à donner des instructions à l'intermédiaire pour agir. Toutefois, dans certaines circonstances, une autre personne peut donner des instructions contraignantes à l'intermédiaire. Le pouvoir de cette personne de donner des instructions peut s'ajouter au pouvoir général du titulaire du compte, ou bien il peut limiter (par exemple, lorsque l'autre personne exerce un contrôle négatif - voir le paragraphe 146 ci-dessous – sur les titres intermédiés par suite d'un droit qui lui est accordé) ou exclure (par exemple, lorsque le titulaire de compte est légalement incapable) la validité des instructions données par le titulaire du compte.

115. L'article 23, paragraphe 2, prévoit des situations dans lesquelles une autre personne est autorisée à donner des instructions à l'intermédiaire. La liste comprend les personnes à qui un droit a été accordé sur les titres intermédiés; une personne habilitée à donner des instructions en vertu de la convention de compte ou les règles uniformes d'un SRL; et une autorité judiciaire ou administrative habilitée par le droit à émettre une ordonnance relativement aux titres intermédiés.

116. De nombreuses autres situations ne sont pas envisagées par la Convention mais découlent de principes généraux ou de règles spécifiques du droit non conventionnel. Elles peuvent comprendre le pouvoir d'un tuteur sur les biens de son pupille, celui de l'exécuteur testamentaire sur l'actif d'une succession, celui de l'administrateur d'insolvabilité sur la masse de l'insolvabilité; celui des administrateurs ou des dirigeants de l'émetteur; les procurations; etc.

117. Le droit devrait donc clarifier de manière générale ou par des dispositions spécifiques les personnes habilitées à écarter le pouvoir du titulaire de compte de donner des instructions, dans quelles circonstances et la mesure dans lesquelles elles y sont habilitées.

d. Préciser la manière de se conformer aux obligations de la Convention

118. L'obligation générale des intermédiaires de permettre l'exercice des droits de leurs titulaires de compte et les quatre obligations spécifiques prévues par la Convention sont exprimées en termes généraux. Cela peut créer un certain degré d'incertitude pour les intermédiaires. Pour réduire cette incertitude, l'article 28, paragraphe 1 prévoit que le droit non conventionnel peut préciser le contenu et la manière dont un intermédiaire satisfait à ses obligations découlant de la Convention. Le droit peut aussi permettre que ces questions soient précisées par la convention de compte ou, le cas échéant, par les règles uniformes d'un

SRL. Il ne faut pas oublier que toute référence au droit ne se limite pas aux textes législatifs mais inclut aussi les dispositions réglementaires.

119. L'article 28, paragraphe 2, dispose que, lorsqu'un intermédiaire satisfait à une disposition du droit non conventionnel – ou alternativement de la convention de compte ou des règles uniformes d'un SRL dans la mesure permise par ce droit – qui précise le contenu d'une obligation en vertu de la Convention, il satisfait à l'obligation en vertu de la Convention. Toutefois, le droit ne peut pas rendre l'obligation de la Convention si minimale qu'elle viderait l'obligation de sa substance. Voir COMMENTAIRE OFFICIEL, paragraphe 28-14.

C. Responsabilité des intermédiaires

Principe législatif #3 : la Convention ne précise pas la responsabilité des intermédiaires. Le droit devrait clairement établir les conditions et l'étendue de cette responsabilité et déterminer si elle peut être écartée par des dispositions contractuelles.

120. La Convention ne fixe pas les conditions dans lesquelles un intermédiaire devient responsable envers ses titulaires de comptes ou envers d'autres personnes. Voir l'article 28, paragraphe 3. Le droit non conventionnel devrait donc déterminer les conditions et les effets d'une inexécution par l'intermédiaire. Il peut le faire en édictant un ensemble de règles spécifiques au fonctionnement du système de détention intermédiée ou en se référant à ses dispositions générales et, le cas échéant, les compléter ou les modifier pour refléter adéquatement les spécificités du système.

121. Le droit non conventionnel devrait préciser si cette responsabilité peut être modifiée ou exclue par la convention de compte ou par les règles uniformes d'un SRL. Ce droit ne peut cependant pas déroger à l'article 28, paragraphe 4, qui dispose qu'un intermédiaire ne peut pas exclure sa responsabilité pour sa négligence grave ou sa faute intentionnelle.

122. La question de la responsabilité d'un intermédiaire en cas de défaillance de son (propre) intermédiaire pertinent ou d'autres intermédiaires (qui, comme indiqué au paragraphe 29 ci-dessus, peuvent être désignés comme des "sous-dépositaires") dans la chaîne de détention est particulièrement sensible. Lorsque les chaînes de détention impliquent plusieurs intermédiaires et, en particulier, vont au-delà des frontières nationales, un titulaire de compte peut être exposé à des risques et à des pertes en raison des actions ou des omissions d'intermédiaires avec lesquels il n'a pas de relation directe. Le droit non conventionnel devrait prendre en compte ces risques en fixant, au minimum, une obligation à la charge de l'intermédiaire pertinent de faire preuve de vigilance dans le choix et le suivi des intermédiaires auxquels il a recours. Mais le droit non conventionnel pourrait imposer aux intermédiaires des obligations (et la responsabilité correspondante) allant au-delà de cette obligation de vigilance. Ce droit pourrait, par exemple, obliger un intermédiaire pertinent à veiller à ce que ses conventions de compte avec d'autres intermédiaires imposent à ces derniers des obligations qui ne soient pas moins protectrices que celles que l'intermédiaire pertinent a assumées en vertu du droit non conventionnel et la convention de compte à l'égard de ses titulaires de comptes. Il pourrait aller encore plus loin en exigeant de cet autre intermédiaire qu'il impose des obligations similaires à ses propres intermédiaires à l'échelon supérieur. Sous l'angle pratique toutefois, les Etats devraient procéder avec prudence afin de ne pas restreindre indûment, géographiquement ou autrement, les investissements que les titulaires de compte pourraient éventuellement acquérir.

IV. TRANSFERT DES TITRES INTERMEDIÉS

123. La faculté d'acheter et de vendre des titres intermédiés et de constituer et de concéder des droits sur ceux-ci est essentielle au fonctionnement des marchés financiers. Pour promouvoir le bon fonctionnement des marchés, tel qu'énoncé dans la présente Partie du Guide, les Etats devraient établir ou réviser leur droit conformément aux principes, règles et directives connexes suivants concernant le transfert de titres intermédiés, notamment relativement à: a) l'acquisition et la disposition des titres

intermédiés, b) les dispositions non autorisées et les contre-passations, c) la protection d'un acquéreur de bonne foi, et d) les priorités.

A. Acquisition et disposition des titres intermédiés

Principe législatif #4: la Convention prévoit que les titres intermédiés ou tout droit limité sur ceux-ci peuvent être transférés par des débits et des crédits. Le droit peut également adopter une ou plusieurs des autres méthodes indiquées par la Convention.

124. Le transfert de titres intermédiés et de tout droit limité (par exemple, des garanties) peut se faire par diverses méthodes. Certaines méthodes de transfert s'opèrent par voie d'inscription en comptes de titres, comme les méthodes du débit et du crédit et la méthode de l'identification. Cependant, toutes les méthodes de transfert ne requièrent pas des inscriptions. Cette section traite du transfert par voie de débit et de crédit et par d'autres méthodes.

1. Transfert par les méthodes du débit et du crédit

a. Principes et règles essentiels de la Convention

125. Les principes et règles essentiels sont:

- Les titres intermédiés sont acquis lorsqu'un crédit est inscrit au compte de titres du cessionnaire et sont cédés lorsqu'un débit est effectué au compte de titres du cédant. Voir l'article 11, paragraphe 1, et l'article 11, paragraphe 3.
- Des droits limités sur des titres intermédiés, tels que des garanties, peuvent également être transférés par voie d'inscription de débit et de crédit aux comptes de titres du cédant et du cessionnaire, respectivement. Voir l'article 11, paragraphe 4.
- Aucune autre mesure, comme des exigences de publicité ou d'enregistrement, n'est nécessaire pour rendre cette acquisition opposable aux tiers. Voir l'article 11, paragraphe 2.

126. Étant donné que les titres intermédiés existent sous forme d'écritures dans les comptes de titres, les débits portés au compte du cédant et les crédits portés au compte du cessionnaire jouent un rôle essentiel dans les systèmes de détention intermédiée. Ces débits et crédits ne se produisent toutefois pas dans le vide car ils sont fondés sur des opérations convenues entre les cédants et les cessionnaires et résultent généralement d'instructions données par eux à leurs intermédiaires respectifs. Sur la base de ces opérations et des droits sous-jacents transférés, les débits et les crédits peuvent représenter le transfert d'un droit à plein titre sur les titres intermédiés ou d'un droit limité.

127. Les débits et les crédits sont devenus la méthode universelle de transfert des titres intermédiés. En conséquence, la Convention exige que ce mode de transfert soit mis à la disposition de tous les titulaires de compte. La Convention exige en outre que, comme il est indiqué à la Partie IV.B, un débit soit autorisé par le titulaire de compte et que, pour assurer la sécurité juridique des cessionnaires à l'égard des tiers, aucune autre mesure ne soit nécessaire pour rendre ce transfert opposable.

128. En dehors de ces règles d'harmonisation essentielles, en raison de la diversité des règles juridiques et des systèmes opérationnels de la détention intermédiée dans le monde, la Convention laisse au droit non conventionnel plusieurs questions importantes qui sont discutées ci-dessous.

b. Choix à effectuer par déclaration

129. La Convention ne prévoit ni n'autorise aucune déclaration concernant les questions examinées dans la présente section.

c. *Questions à traiter ou à clarifier*

130. Les questions suivantes doivent être traitées ou clarifiées. Premièrement, le droit devrait déterminer si la règle “pas de crédit sans débit”, par laquelle tout crédit porté à un compte de titres doit avoir un débit correspondant porté à un autre compte de titres, s'applique aux transferts par cette méthode. Deuxièmement, le droit devrait également déterminer s'il faut autoriser la compensation nette des opérations sur titres intermédiés. Voir l'article 11, paragraphe 5. Troisièmement, il faudrait examiner si le droit doit déterminer ce qui constitue un débit et un crédit.

131. De plus, la question de savoir quels droits limités peuvent être transférés par un crédit à un compte de titres relève entièrement du droit non conventionnel, car la Convention ne dit rien à cet égard. Voir les paragraphes 94-97 ci-dessus. De plus, bien qu'aucune autre mesure ne soit nécessaire pour assurer l'opposabilité aux tiers, le droit devrait définir clairement quand un débit ou un crédit est valide et quand un débit est ou peut être conditionnel. Voir les articles 11, paragraphe 1-2 et 16 et voir les paragraphes 165-168 ci-dessous.

(i) *Relation entre débits et crédits*

132. La relation entre les débits et les crédits est un domaine de divergences importantes entre différents régimes législatifs et réglementaires nationaux. La plupart des systèmes juridiques de la tradition du droit civil, par exemple, suivent la règle “pas de crédit sans débit” et considèrent que les titres intermédiés débités du compte du cédant sont les mêmes que ceux qui sont crédités au compte du cessionnaire. En d'autres termes, dans le cadre d'une opération donnée portant sur des titres, des biens équivalents à ceux qui sont cédés par le cédant sont acquis par le cessionnaire, et les inscriptions reflétant cette opération doivent se produire simultanément, bien que cela ne soit pas toujours le cas dans la pratique. Lorsqu'il n'y a pas simultanéité, le droit garantit qu'il existe un cadre conceptuel unique pour l'acquisition et la disposition et que tout écart entre les comptes de titres correspondants est résolu dans les meilleurs délais. Il peut également prévoir que le crédit au compte du cessionnaire prévaut sur tout crédit restant au compte du cédant.

133. Les systèmes juridiques de la tradition de *common law*, pour leur part, n'établissent pas nécessairement une telle relation. Dans un système de *trust*, par exemple, les titulaires de compte acquièrent un droit *en equity* (un *equitable interest*) sur les actifs détenus par leur intermédiaire en qualité de bénéficiaires d'un *trust*. Lorsqu'un titulaire de compte vend des titres, ce titulaire de compte ne transfère pas juridiquement son droit *en equity* au cessionnaire. Au lieu de cela, le droit *en equity* – provenant de la détention de l'intermédiaire – est éteint et un droit comparable est créé par l'intermédiaire du cessionnaire pour ce dernier. Autre exemple: dans un système d'*entitlement*, une analyse similaire s'applique. Le droit d'*entitlement* du cédant auprès de son intermédiaire est éteint et un autre droit d'*entitlement* est créé par l'intermédiaire du cessionnaire pour ce dernier.

134. La Convention ne se prononce pas sur ces questions et, selon la façon dont les titres intermédiés sont qualifiés (voir les paragraphes 85 et suivants), le droit non conventionnel devrait déterminer si la règle “pas de crédit sans débit” doit s'appliquer.

(ii) *Débits et crédits effectués par compensation*

135. Comme il est indiqué au paragraphe 20 ci-dessus, lorsque de multiples opérations sont effectuées chaque jour, il est logique de ne pas transférer des quantités brutes par opération mais, si possible, de compenser les obligations de transfert à des moments prédéterminés et de ne transférer que le montant net résultant. Dans les systèmes dans lesquels le règlement net des opérations sur titres intermédiés est autorisé, dans la mesure où il y a des débits et des crédits équivalents aux comptes tenus par l'intermédiaire pour ses titulaires de compte, il n'est pas nécessaire que les écritures soient strictement équivalentes dans les comptes de l'intermédiaire tenus auprès de son intermédiaire à l'échelon supérieur. Les inscriptions devraient, en revanche, simplement refléter la variation nette globale du solde cumulé pour l'ensemble de ses titulaires de comptes.

136. La Convention n'exige pas la reconnaissance des dispositifs de compensation. Voir l'article 11, paragraphe 5. Le droit non conventionnel peut ainsi permettre ou interdire que les débits et les crédits soient effectués après compensation dans les comptes d'un intermédiaire auprès d'un intermédiaire à l'échelon supérieur afin de refléter, pour des titres de même genre, le résultat net de tous les mouvements des comptes tenus par cet intermédiaire pour des titulaires de compte et ses propres comptes. Ce droit devrait traiter et déterminer s'il convient de reconnaître les dispositifs de compensation.

(iii) *Définition de débit ou crédit*

137. Il appartient au droit non conventionnel de déterminer ce que constituent des écritures telles que les débits et les crédits, car la Convention ne dit rien à cet égard. Une telle définition, si nécessaire, peut être trouvée dans certaines dispositions légales ou réglementaires du droit non conventionnel ou, éventuellement, dans les règles uniformes d'un SRL.

2. Transfert par d'autres méthodes

a. Principes et règles essentiels de la Convention

138. Les Principes et règles essentiels sont les suivants:

- La Convention reconnaît expressément trois méthodes facultatives additionnelles permettant à un titulaire de compte de transférer des titres intermédiés ou tout droit y afférent.
- Un titulaire de compte peut conférer un droit en concluant un contrat valable avec son intermédiaire (voir l'article 12, paragraphe 3, alinéa a)), avec une autre personne et en effectuant une identification en faveur de cette personne dans son compte de titres (voir l'article 12, paragraphe 3, alinéa b)) ou en concluant une convention de contrôle valable avec l'intermédiaire qui permet à cette personne d'exercer un contrôle sur les titres (voir l'article 12, paragraphe 3, alinéa c)).
- Pour ces méthodes, comme pour la méthode du débit et crédit, aucune mesure supplémentaire n'est requise pour assurer l'opposabilité aux tiers. Voir l'article 12, paragraphes 1 et 2. Le droit non conventionnel devrait être examiné pour déterminer s'il impose une ou plusieurs étapes supplémentaires et, le cas échéant, elles devraient être éliminées. Quant à l'invalidité ou à la contrepassation d'une identification ou autre écriture en compte, voir l'article 16 et les paragraphes 165-168 ci-dessous.
- D'autres méthodes de transfert peuvent être prévues par le droit non conventionnel. Voir l'article 13.

139. La Convention prévoit expressément quatre méthodes pour le transfert des titres intermédiés ou des droits limités sur ceux-ci: la méthode du débit et crédit à l'article 11 et trois méthodes supplémentaires à l'article 12. Les trois méthodes supplémentaires, bien que présentes à des degrés divers dans le monde, ne jouissent pas du même niveau d'acceptation universelle que la méthode de débit et de crédit. En conséquence, en vertu de la Convention, la méthode de débit et crédit doit être reconnue, alors que les trois méthodes supplémentaires sont facultatives.

140. Outre les méthodes expressément prévues dans la Convention, les Etats contractants ont le droit d'utiliser des méthodes supplémentaires en vertu de l'article 13. Sous réserve de certaines limitations décrites ci-après, l'article 13 autorise les Etats à accepter d'autres méthodes de transfert (par exemple, une méthode existante qu'un Etat souhaiterait conserver) dans le système juridique de cet Etat.

b. Choix à effectuer par déclaration

141. L'article 12 énonce un certain nombre d'options en ce qui concerne les trois méthodes supplémentaires et les Etats pourraient envisager d'en prévoir ou d'en conserver une, deux, toutes ou aucune de ces méthodes dans leur droit non conventionnel. Les méthodes supplémentaires prévues à l'article 12 sont les suivantes:

a) *Identification (ou affectation spéciale)*: en plus d'un contrat valable entre les parties, cette méthode nécessite une inscription en compte en faveur du cessionnaire dans le compte de titres du cédant, effectuée par l'intermédiaire pertinent conformément aux instructions du cédant;

b) *Convention de contrôle*: un contrat valable entre les parties est accompagné non pas d'une inscription dans le compte de titres du cédant, mais il indique directement les conditions ou obligations en vertu desquelles l'intermédiaire pertinent doit agir au bénéfice du cessionnaire; et

c) *Contrat avec l'intermédiaire pertinent* (ou perfection automatique): un droit est créé lorsque le titulaire de compte et son intermédiaire pertinent concluent un contrat valable. Il n'y a aucune autre condition à remplir parce que le contrat lie les mêmes parties qui seraient nécessaires pour une convention de contrôle et que la position de l'intermédiaire est garantie par le contrôle qu'il a sur le compte de titres qu'il tient pour le titulaire de compte.

142. Toutes ces méthodes ont en commun que les titres intermédiés pour lesquels les droits sont transférés restent crédités au compte de titres du cédant. De plus, deux étapes sont requises pour chacune d'elles: a) le cédant et le cessionnaire doivent conclure un contrat valable concernant le droit à conférer; et b) la condition propre à la méthode en question est satisfaite.

(i) *Contrôle positif et contrôle négatif*

143. Du fait que les identifications sont des écritures comptables comme les débits et les crédits, elles se conforment à bien des égards à cette méthode universelle de transfert et sont préférées dans de nombreux systèmes. L'écriture comptable sert également de forme de publicité, mais elle a généralement une valeur très limitée parce que les comptes de titres ne sont pas des registres publics pouvant être consultés sans autorisation. De plus, les relevés de compte peuvent devenir périmés quelques minutes après avoir été générés.

144. D'autres systèmes préfèrent les conventions de contrôle qui n'exigent pas de procéder à une écriture dans le compte du cédant et reposent sur des dispositions contractuelles régissant la relation entre le cédant, le cessionnaire et, le plus souvent, l'intermédiaire pertinent.

145. Etant donné que les titres intermédiés à l'égard desquels un droit est accordé par une identification ou une convention de contrôle restent dans le compte de titres du cédant, il ne suffit pas qu'une inscription en compte soit effectuée ou qu'un contrat ait été conclu reflétant l'existence de ce droit. Cette inscription ou ce contrat doit également avoir certains effets protégeant le cessionnaire contre d'éventuelles actions non autorisées sur les titres concernés.

146. Pour ce qui est de la protection à cet égard, le droit non conventionnel doit déterminer si une identification ou une convention de contrôle donne au cessionnaire du droit un contrôle "positif" ou un contrôle "négatif", ou les deux. Selon le contrôle positif, l'intermédiaire qui tient le compte du cédant est tenu, sans nouveau consentement du titulaire de compte, de se conformer aux instructions données par le cessionnaire concernant les titres intermédiés identifiés, tel que prévu par la convention de compte, une convention de contrôle ou les règles uniformes d'un système de règlement-livraison. Selon le contrôle négatif, l'intermédiaire qui tient le compte du cédant n'est pas autorisé, sans le consentement du cessionnaire, à se conformer aux instructions données par le cédant concernant les titres intermédiés concernés. Voir les articles 1, alinéa k) et 1, alinéa l).

(ii) *Droits pouvant être transférés par les trois méthodes*

147. Dans de nombreux systèmes, ces trois méthodes supplémentaires sont généralement utilisées pour transférer des droits limités sur des titres intermédiés, tels que des garanties. Cependant, comme la méthode du débit et crédit, les trois autres méthodes peuvent également être utilisées pour transférer des titres intermédiés ainsi que des droits limités sur ceux-ci, même si les cessionnaires de titres intermédiés préfèrent généralement les créditer à leurs comptes de titres.

148. En vertu de la Convention, ces trois méthodes ne se limitent pas au transfert de droits limités, bien qu'elles soient principalement utilisées à cet effet, car une telle restriction nécessiterait de définir le contenu de concepts particuliers, tels que les garanties. Cela porterait atteinte à l'approche fonctionnelle de la Convention et toucherait aux notions de droits réels dans les divers systèmes nationaux.

149. Conformément aux pratiques commerciales de nombreux marchés, l'article 12, paragraphe 4, prévoit que l'une de ces méthodes peut être utilisée pour conférer un droit en ce qui concerne:

a) l'ensemble du compte de titres, de sorte que le droit porte sur tous les titres intermédiés qui figurent à tout moment au crédit de ce compte; ou

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

(iii) *Déclarations*

150. La disponibilité de l'une ou l'autre des méthodes de transfert dans un système juridique donné sont des informations importantes pour les investisseurs et les intermédiaires. C'est pourquoi la Convention encourage les trois méthodes facultatives (en plus de la méthode du débit et crédit). Si un Etat contractant souhaite adopter l'une ou plusieurs de ces méthodes, une déclaration est requise concernant les méthodes choisies et, le cas échéant, pour préciser le type de contrôle résultant d'une identification ou d'une convention de contrôle.

151. Un Etat contractant peut également limiter par voie de déclaration les possibilités prévues à l'article 12, paragraphe 4. Voir le paragraphe 149.

152. Ces déclarations visent à renforcer la transparence internationale et la prévisibilité juridique et peuvent être modifiées ultérieurement. Pour plus d'informations sur ces déclarations facultatives en vertu de l'article 12, paragraphes 5 à 7, voir le Mémoire sur les déclarations, section 4.D et les formulaires n° 4A à 4F.

153. En outre, si un Etat choisit à la fois les identifications et les conventions de contrôle, il devrait également examiner si les deux méthodes ont le même rang ou si un droit conféré par une identification a toujours priorité sur un droit conféré au moyen d'une convention de contrôle. Cela devrait faire l'objet d'une déclaration. Voir l'article 19, paragraphe 7, et le paragraphe 189 ci-dessous.

c. *Questions à traiter ou à clarifier*

(i) *Exigence d'un contrat valable*

154. Chacune des trois méthodes supplémentaires de transfert exige que le titulaire de compte conclue un contrat avec ou en faveur de la personne à qui un droit est conféré. Le droit non conventionnel détermine la nature, la portée et l'étendue du droit conféré, il peut établir des conditions de forme pour ce contrat et peut faire des distinctions entre des catégories de titulaires de compte. Il détermine également les effets d'un contrat qui est n'est pas valable ou inopposable pour des raisons telles que le défaut de forme, l'incapacité, l'erreur et l'illégalité.

(ii) *Autres méthodes de transfert en vertu du droit non conventionnel*

155. Les quatre méthodes de transfert expressément énoncées dans la Convention ne sont pas exclusives. En effet, ainsi que le prévoit l'article 13, la Convention ne fait pas obstacle à l'application de méthodes supplémentaires. Il y a un certain nombre de choix de principe à faire à l'égard de ces méthodes non conventionnelles. Les Etats pourront examiner si ces aspects du droit des titres intermédiés doivent être autonomes (avec création de méthodes spéciales) ou relever des lois ou des règles existantes au sein de leur système interne. Les Etats peuvent préserver les méthodes existantes ou envisager d'autres approches pour assurer un transfert des droits opposable.

156. Les transferts effectués selon d'autres méthodes ne permettent pas la protection d'un acquéreur de bonne foi en vertu de l'article 18, bien qu'ils puissent être protégés par une disposition analogue du droit non conventionnel. Voir les paragraphes 180-181 ci-dessous. Leurs priorités sont déterminées par le droit non conventionnel, sauf qu'elles sont subordonnées à tous les droits qui sont rendus opposables aux tiers conformément à l'article 12. Voir les paragraphes 196-197 ci-dessous.

157. Un Etat contractant devrait envisager les méthodes existantes de transfert relevant de l'article 13 et si elles doivent être conservées.

(iii) *Droits limités qui peuvent être conférés*

158. Les droits limités qui peuvent être conférés par une méthode conformément à l'article 12 relèvent entièrement du droit non conventionnel. Pour la discussion, voir les paragraphes 94-97 ci-dessus

(iv) *Garanties non conventionnelles*

159. L'article 12, paragraphe 8 traite des garanties non conventionnelles (par exemple, des garanties légales, les privilèges liés au prêt d'argent, etc.) qui ne sont pas régies par la Convention. Le droit applicable détermine les conditions dans lesquelles ces droits sont constitués, deviennent opposables aux tiers, et leur rang. Comme cela est indiqué aux paragraphes 192 à 195 ci-dessous, les Etats pourront examiner comment ces types de droits sont traités dans leur droit.

B. Dispositions non autorisées et invalidité, contre-passations et conditions

Principe législatif #5: la Convention prévoit qu'un intermédiaire ne peut disposer des titres intermédiés qu'avec l'autorisation de la personne ou des personnes visées par la disposition. Le droit peut prévoir d'autres cas de dispositions autorisées et il doit prévoir les conséquences des dispositions non autorisées. Le droit devrait également déterminer si, et dans quelles circonstances, une écriture n'est pas valable, est susceptible d'être contre-passée, ou peut être soumise à une condition, et quelles en sont les conséquences.

1. Principes et règles essentiels de la Convention

160. Les principes et règles essentiels sont les suivants:

- Les débits de titres à un compte de titres, les identifications ou la suppression des identifications ou toute autre disposition de titres intermédiés ne peuvent être effectués qu'avec l'autorisation de la ou des personnes affectées par la disposition. Article 15, paragraphe 1, alinéas a) à d).
- Cette autorisation peut également figurer dans le droit non conventionnel. Voir l'article 15, paragraphe 1, alinéa e).
- Le droit non conventionnel et, dans la mesure permise par ce dernier, la convention de compte ou les règles uniformes d'un système de règlement-livraison déterminent les conséquences des dispositions qui sont dépourvues de l'autorisation requise. Voir l'article 15, paragraphe 2.
- Cela correspond à la règle générale de la Convention selon laquelle le droit non conventionnel détermine si et dans quelles circonstances un débit, un crédit, une identification ou la suppression d'une identification n'est pas valable, est susceptible d'être contre-passé, ou peut être soumis à une condition, et quelles en sont les conséquences. Voir les articles 15, paragraphe 2 et 16.
- En ce qui concerne les identifications non autorisées, les conséquences des dispositions non autorisées prévues dans le droit non conventionnel sont soumises à la protection de l'acquéreur de bonne foi. Voir l'article 18, paragraphe 2.

161. L'idée générale qui préside à l'article 15 est que les dispositions de titres doivent être autorisées par la ou les personnes concernées par ces dispositions. L'article 15, paragraphe 1, alinéas a) à d) précise ces règles, y compris les dispositions faites conformément aux articles 11, 12 et 13, ainsi que les personnes par lesquelles l'intermédiaire doit être autorisé. Les conditions posées à la validité d'une autorisation ne sont pas régies par la Convention. Mais l'autorisation elle-même peut être donnée par tout type de consentement exprès ou implicite en vertu de la Convention, y compris par des instructions de la personne concernée. Voir l'article 10, paragraphe 2, alinéa c). Le droit non conventionnel peut en outre prévoir une autorisation par l'effet du droit et non par la (les) personne(s) concernée(s).

162. Les conséquences des dispositions non autorisées sont renvoyées au droit non conventionnel. Les dispositions visées à l'article 15, paragraphe 1, ne sont pas nécessairement associées à des inscriptions en compte (par exemple, l'article 12, paragraphe 3, alinéas a) et c), et l'article 13). Toutefois, dans la mesure où des dispositions non autorisées impliquent la suppression d'une écriture dans un compte de titres, l'article 15, paragraphe 2 reproduit la règle générale selon laquelle la validité, la contre-passation et la soumission à une condition des inscriptions en compte sont déterminées par le droit non conventionnel. Voir l'article 16. Le droit non conventionnel peut permettre que la convention de compte ou les règles uniformes d'un SRL déterminent également les conséquences des dispositions non autorisées et si les écritures sont défectueuses. Voir les articles 15, paragraphe 2, 16 et 17, alinéa d).

163. La pertinence du droit non conventionnel est subordonnée à la protection de l'acquéreur de bonne foi. Voir les articles 15, paragraphe 2, 16 et 18. La seule raison pour laquelle seules les identifications non autorisées sont mentionnées à l'article 15, paragraphe 2, et expressément assujetties à l'article 18, paragraphe 2, c'est que seules ces inscriptions peuvent entraîner directement des écritures défectueuses. Dans le cas d'autres dispositions non autorisées, entraînant ultérieurement une entrée défectueuse (de crédit ou d'identification), une personne de bonne foi peut également, par une transaction ultérieure, acquérir un droit sur des titres intermédiaires libre de toute revendication.

2. Choix à effectuer par déclaration

164. La Convention n'impose pas ni n'autorise de déclarations concernant les questions traitées dans la présente section.

3. Questions à traiter ou à clarifier

a. Définir l'autorisation de dispositions et les conséquences de dispositions non autorisées

165. Bien que la Convention prévoie qu'un intermédiaire ne peut disposer de titres intermédiaires qu'avec l'autorisation de la personne concernée par la disposition, l'autorisation requise par l'article 15 peut également être prévue dans les dispositions générales du droit non conventionnel.

166. Le droit devrait clarifier les conséquences des dispositions qui ne sont pas autorisées par la personne qui est affectée par la disposition. Voir l'article 15, paragraphe 2. Le droit non conventionnel peut renvoyer cette décision aux dispositions générales de ce droit, à la convention de compte ou aux règles uniformes d'un SRL.

167. Le droit non conventionnel peut également considérer que ces dispositions non autorisées ne sont pas nulles ni susceptibles d'être contre-passées, mais par exemple qu'elles constituent une simple inexécution de la convention entre l'intermédiaire et la personne affectée par la disposition non autorisée.

168. Dans une certaine mesure, les conséquences de dispositions non autorisées peuvent dépendre du modèle de détention des titres intermédiaires retenu par l'Etat concerné. Voir généralement la Partie I.B ci-dessus. Par exemple, dans le système de copropriété d'un Etat de droit civil européen, les débits non autorisés sont nuls, bien que l'acquisition ultérieure par une personne de bonne foi puisse être protégée, de sorte que le titulaire de compte de titres indûment débité perdrait son droit de propriété. Dans le système d'*entitlement* d'un Etat nord-américain de *common law*, les débits non autorisés sont également nuls et

l'intermédiaire pertinent est tenu de re-créditer le compte de titres qui a été indûment débité, rétablissant ainsi le droit sur les titres du titulaire du compte.

b. Clarifier les conditions de validité et les conditions des inscriptions en compte

169. En général, le droit devrait préciser si et dans quelles circonstances les inscriptions ne sont pas valables, sont susceptibles d'être contre-passées ou peuvent être soumises à une condition. Voir l'article 16.

170. Le droit doit également traiter des conséquences de la contre-passation des écritures non autorisées ou défectueuses (crédit ou identification). En particulier, le droit doit déterminer si la contre-passation des écritures a un effet rétroactif ou un effet *ex nunc*. De même, des décisions doivent être prises en cas d'inscription soumise à une condition lorsque la condition n'est pas remplie. Le droit non conventionnel peut renvoyer cette décision aux dispositions générales de ce droit ou à la convention de compte ou aux règles uniformes d'un SRL. Voir les articles 15, paragraphe 2, et 16 et voir les paragraphes 132-134 ci-dessus (concernant la règle "pas de crédit sans débit").

171. Le droit doit préciser que les conséquences de dispositions non autorisées et d'écritures défectueuses (de crédit ou d'identification) déterminées par le droit non conventionnel sont subordonnées au principe fondamental de la protection de l'acquéreur de bonne foi. Voir l'article 18 et voir également les articles 15, paragraphe 2, et 16.

C. Protection de l'acquéreur de bonne foi

Principe législatif #6: la Convention prévoit qu'un acquéreur de bonne foi qui fait une acquisition à titre onéreux est protégé contre des revendications de tiers. Cette protection couvre les cas où a) une autre personne est titulaire d'un droit sur les titres intermédiés qui est violé par l'acquisition, et b) l'acquisition pourrait être affectée par une écriture défectueuse antérieure. Le droit peut étendre la portée de cette protection.

1. Principes et règles essentiels de la Convention

172. Les principes et règles essentiels sont les suivants:

- L'acquéreur de bonne foi qui acquiert à titre onéreux est protégé contre des revendications de tiers. L'acquéreur de bonne foi est protégé si une autre personne est titulaire d'un droit sur les titres intermédiés qui est violé par l'acquisition. Voir l'article 18, paragraphe 1. L'acquéreur de bonne foi est également protégé contre l'invalidité ou la contre-passation d'une écriture défectueuse antérieure. Voir l'article 18, paragraphe 2.
- En ce qui concerne les entrées défectueuses antérieures, l'acquisition par une personne de bonne foi est, dans la mesure permise par le droit non conventionnel, soumise aux règles uniformes d'un SRL ou de la convention de compte. Voir l'article 18, paragraphe 5.
- La Convention protège également contre d'autres réclamations (par exemple, en dommages-droits ou en enrichissement injuste) qui pourraient être portées contre l'acquéreur de bonne foi par la personne qui est titulaire du droit ou qui bénéficierait de l'invalidité ou de la contre-passation de l'écriture défectueuse. Voir l'article 18, paragraphe 1, alinéa c), et l'article 18, paragraphe 2, alinéa b).
- La protection de l'acquéreur de bonne foi est limitée aux cas dans lesquels l'acquéreur a acquis à titre onéreux, ce qui doit être compris dans un sens large. Voir l'article 18, paragraphe 3 et le COMMENTAIRE OFFICIEL, paragraphes 18-15 à 18-16.

- Le rang des droits sur les mêmes titres intermédiés n'est toutefois pas régi par l'article 18, mais par les articles 19 et 20, paragraphe 2. Voir les articles 18, paragraphe 6 et 19 et les paragraphes 182-188 ci-dessous.

173. L'idée générale qui préside à l'article 18 est non seulement de protéger l'acquéreur de bonne foi, mais également de protéger les transferts ultérieurs contre le risque d'être invalidés ou contre-passés en raison du droit d'une autre personne sur les titres intermédiés ou d'une entrée défectueuse antérieure. L'article 17, quant à lui, fournit des définitions pertinentes aux fins de l'article 18, à savoir:

a) Le terme "acquéreur" est défini dans un sens large, et comprend l'acquisition d'une garantie ou d'un autre droit limité. Voir l'article 17, alinéa a).

b) L'acquéreur est de bonne foi, à moins que l'acquéreur n'ait effectivement connaissance ou devrait avoir connaissance, au moment déterminant, du droit d'une autre personne ou d'une entrée défectueuse antérieure. Compte tenu des temps très courts des opérations sur les titres intermédiés effectués sur des marchés impersonnels, l'acquéreur n'a aucun devoir général procéder à des vérifications ou à des recherches pour satisfaire au critère de la bonne foi. Voir l'article 17, alinéa b) et, en ce qui concerne le critère "devrait avoir connaissance", le COMMENTAIRE OFFICIEL, paragraphes 17-8 à 17-14.

c) La question de savoir si une organisation a effectivement connaissance ou devrait avoir connaissance d'un fait ou d'un droit doit être déterminée par référence à la personne responsable de l'opération pour laquelle ce fait ou ce droit est pertinent. Voir l'article 17, alinéa c).

d) Une écriture défectueuse est un crédit de titres ou une identification qui n'est pas valable ou qui est susceptible d'être contre-passé. Article 17, alinéa d).

e) Le moment déterminant auquel l'acquéreur doit être de bonne foi est habituellement le moment où le crédit est effectué. Voir l'article 17, alinéa e). Etant donné que les droits sur les titres intermédiés peuvent devenir opposables sans l'inscription d'un crédit au compte de titres, le moment déterminant est alors déterminé au moment où ces droits ont été rendus opposables aux tiers. Voir l'article 19, paragraphe 3.

174. La protection de l'acquéreur de bonne foi couvre ainsi les situations dans lesquelles le droit de l'autre personne sur les titres intermédiés est violé par l'acquisition. Voir l'article 18, paragraphe 1. L'article 18, paragraphe 2, étend cette protection aux situations dans lesquelles l'entrée défectueuse antérieure ne constitue pas un droit sur les titres intermédiés au moment déterminant de l'acquisition, mais risque d'entraîner la contre-passation de l'acquisition de bonne foi. Les champs d'application de l'article 18, paragraphe 1, et de l'article 18, paragraphe 2, peuvent se chevaucher.

175. Etant donné que les résultats visés aux paragraphes 1 et 2 de l'article 18 sont identiques, la distinction entre ces paragraphes est généralement sans incidence. La protection prévue à l'article 18, paragraphe 1, n'est pas soumise au droit en dehors de la Convention. En revanche, la protection prévue à l'article 18, paragraphe 2, peut être soumise à toute disposition des règles uniformes d'un SRL ou de la convention de compte. Voir l'article 18, paragraphe 5.

176. La fonction et la signification des articles 18, paragraphes 1 et 2 dépendent des dispositions (générales) du droit de l'Etat concerné pour deux raisons. Premièrement, l'article 18, paragraphe 1 protège un acquéreur de bonne foi de titres intermédiés contre tout droit concurrent d'une autre personne et assure qu'il / elle peut acquérir les titres même si un débit correspondant n'a pas été effectué. Ceci est pertinent même dans un système dit de correspondance (c'est-à-dire un système dans lequel les inscriptions de crédit doivent correspondre à un nombre ou montant équivalent de débits). Toutefois, dans un système qui permet l'acquisition de titres intermédiés sans débits correspondants, le principe d'acquisition de bonne foi a davantage le caractère d'une limitation de l'acquisition, qui est généralement possible par la personne au compte de titres de laquelle le crédit a été effectué. Dans un tel système, la protection de l'acquéreur de bonne foi peut créer une perte de titres ou un déséquilibre des titres que les Etats pourraient décider

de résoudre en exigeant une réconciliation régulière ou périodique par les émetteurs ou les intermédiaires (y compris des DCTs) ou en utilisant les titres de l'intermédiaire, le cas échéant, pour compenser les pertes. Voir le paragraphe 217 ci-dessous.

177. Deuxièmement, dans un Etat contractant qui considère le transfert de droits comme un contrat séparé et sans relation avec le contrat sous-jacent, le transfert de titres intermédiés n'est pas directement affecté par l'invalidité / nullité du contrat sous-jacent (principe d'abstraction). Par conséquent, le transfert est en principe valable, même si le droit acquis doit être restitué sur la base de l'enrichissement injuste. La situation est évidemment différente si le transfert lui-même est nul. Mais dans ce cas, l'acquéreur sera déjà protégé en vertu de l'article 18, paragraphe 1. Par conséquent, le recours à l'article 18, paragraphe 2, peut ne pas être nécessaire dans un tel Etat.

178. Le législateur doit être conscient que les droits et responsabilités des acquéreurs dans le cas où ils ne sont pas protégés par l'article 18, paragraphe 1 ou l'article 18, paragraphe 2, sont déterminés par le droit applicable. L'article 18, paragraphe 4, reproduit le principe général selon lequel, si la Convention ne prévoit pas de règles spéciales, le droit applicable déterminera les droits et responsabilités des personnes respectives.

2. Choix à effectuer par déclaration

179. La Convention ne requiert ni ne permet des déclarations concernant les questions traitées dans la présente section.

3. Questions à traiter ou à clarifier

180. Le droit devrait préciser si et dans quelle mesure les règles d'un SRL ou une convention de compte peuvent limiter le principe d'acquisition de bonne foi de l'article 18, paragraphe 2. Si c'est le cas, la conséquence est la contre-passation (d'une série) d'écritures en compte. Toutefois, le principe d'acquisition de bonne foi visé à l'article 18, paragraphe 1, reste en tout état de cause applicable. Etant donné que la Convention harmonise le "côté crédit" mais non le "côté débit" des opérations, le droit non conventionnel peut exiger que, dans le cas d'une acquisition par une personne de bonne foi, un débit correspondant doit être effectué afin d'éviter une "inflation" des titres. Voir le paragraphe 176.

181. Le législateur pourrait également envisager d'étendre la portée de la protection offerte aux acquéreurs de bonne foi en vertu de l'article 18 et de déterminer d'autres circonstances dans lesquelles une acquisition de bonne foi de titres intermédiés sera protégée. En effet, le droit en dehors de la Convention peut offrir une protection plus généreuse que celle prévue par l'article 18, paragraphes 1 et 2.

D. Priorités

Principe législatif #7: la Convention prévoit des règles de priorité claires s'appliquant aux créanciers concurrents sur les mêmes titres intermédiés. Le droit peut compléter et ajuster ces règles de priorité. Le droit devrait traiter des conflits de rang qui ne sont pas résolus par la Convention.

1. Principes et règles fondamentaux de la Convention

182. Les principes et règles fondamentaux sont les suivants:

- La Convention définit des règles de priorité de base pour les droits rendus opposables conformément aux articles 12 et 13 en ce qui concerne les mêmes titres intermédiés (c'est-à-dire les titres crédités sur le même compte de titres). Voir l'article 19.
- La Convention détermine partiellement le rang entre le preneur de garantie d'un intermédiaire et son titulaire de compte. Voir l'article 20.

- La Convention contient une règle de transition générale qui préserve la priorité des droits créés en vertu du droit non conventionnel d'un Etat contractant avant que la Convention n'entre en vigueur à l'égard de l'Etat contractant. Voir l'article 39.

183. Sous réserve des exceptions mentionnées ci-dessous, les droits rendus opposables en vertu de l'article 12 ont priorité sur les droits opposables en vertu du droit non conventionnel (c'est-à-dire les droits conformément à l'article 13). Voir l'article 19, paragraphe 2.

184. Il est fait des exceptions à la règle de priorité de l'article 19, paragraphe 2 pour les garanties légales, pour lesquelles la Convention renvoie aux règles de priorité en vertu du droit non conventionnel en vertu de l'article 19, paragraphe 5 et pour la priorité des droits créés par un intermédiaire à l'égard des droits des titulaires de compte de l'intermédiaire régis par l'article 20.

185. L'article 19, paragraphe 3 énonce une règle de priorité temporelle de base. Les droits rendus opposables conformément à l'article 12 prennent rang selon le moment a) de l'acquisition par l'intermédiaire du droit conformément à l'article 12, paragraphe 3, alinéa a); b) de l'inscription d'une identification; et c) de la conclusion de la convention de contrôle ou, le cas échéant, de la réception par l'intermédiaire pertinent d'une notification qu'une convention de contrôle a été conclue.

186. L'article 19, paragraphe 4 énonce une règle de priorité non temporelle spéciale. Si un intermédiaire est titulaire d'un droit rendu opposable conformément à l'article 12 et procède par la suite à une identification ou conclut une convention de contrôle en faveur d'une autre personne, le droit de celle-ci est prioritaire à moins que les parties ne conviennent expressément du contraire.

187. L'article 19, paragraphe 6 autorise les parties à modifier d'une manière ou d'une autre les rangs des droits par ailleurs applicables, mais le droit applicable régit la question de savoir si les parties peuvent modifier le rang d'une garantie légale. Voir les paragraphes 192-195 ci-dessous.

188. En vertu de l'article 20, un droit conféré par un intermédiaire conformément à l'article 12 a priorité sur les droits des titulaires de comptes de l'intermédiaire, à moins que le bénéficiaire de l'intermédiaire avait connaissance ou aurait dû avoir connaissance que le droit violait les droits d'un ou de plusieurs titulaires de comptes. Voir l'article 20, paragraphe 2. Il s'agit essentiellement du même critère de bonne foi prévu à l'article 18, paragraphe 1. La Convention laisse au droit non conventionnel les rangs respectifs lorsque l'intermédiaire confère un droit conformément à l'article 13. Voir les paragraphes 196-197 ci-dessous.

2. Choix à effectuer par déclaration

a. Déclaration concernant le rang de droits conférés par une identification

189. Un Etat contractant peut déclarer qu'un droit rendu opposable par une identification prime tout droit conféré par une autre méthode, sous réserve de la règle de priorité énoncée à l'article 19, paragraphe 4. Voir le paragraphe 186 ci-dessus. Pour de plus amples informations sur la déclaration facultative en vertu de l'article 19, paragraphe 7, voir le Mémoire sur les déclarations, section 4.E et le formulaire n° 5 qui l'accompagne.

b. Déclaration concernant la disposition transitoire

190. En vertu de la variante de la disposition transitoire prévue à l'article 39, paragraphe 2, un Etat contractant peut déclarer qu'un droit préexistant ne conservera sa priorité en vertu de l'article 39, paragraphe 1, que s'il est pris effet au titre de l'article 12 avant la date pertinente.

191. Les droits préexistants sont définis à l'article 39 (3) (a) pour désigner les droits consensuels accordés en vertu du droit non conventionnel autrement que par un crédit sur un compte de titres. La date pertinente est définie à l'article 39.3) b) comme la date indiquée par l'Etat contractant dans sa déclaration, mais au plus tard deux ans après la date d'entrée en vigueur de la déclaration. Pour plus d'informations sur la

déclaration facultative au titre de l'article 39, paragraphe 2, voir le Mémoire sur les déclarations, section 4.J et accompagnant le formulaire #10.

3. Questions à traiter ou à clarifier

a. Garanties légales

192. Etant donné que l'article 19, paragraphe 5 laisse le rang des garanties légales à le droit applicable, un Etat contractant devrait réexaminer toute règle de priorité applicable à des fins de cohérence et de conformité avec les principes énoncés dans la Convention.

193. En particulier, un Etat contractant devrait examiner si le rang de tout ou partie des garanties légales applicables peut être modifié par voie contractuelle. Voir l'article 19, paragraphes 5 - 6.

194. Si le droit non conventionnel d'un Etat contractant prévoit, ou si un Etat contractant envisage d'adopter une loi prévoyant qu'un intermédiaire agissant en qualité d'agent ou de courtier acquiert une garantie légale sur des titres pour garantir l'obligation d'un titulaire de compte de payer les titres, alors l'Etat contractant devrait examiner le rang qui est donné (ou serait donné) à cette garantie. L'Etat contractant devrait envisager de donner la priorité absolue à une telle garantie légale, sous réserve de l'application de l'article 19, paragraphe 4.

195. Un Etat contractant devrait examiner si un droit de rétention ou un droit analogue prévu par le code civil, le code du commerce ou les deux de cet Etat s'applique aux titres intermédiaires au profit de l'intermédiaire pertinent. L'Etat devrait envisager de clarifier ces dispositions en ce qui concerne l'applicabilité ou l'inapplicabilité aux titres intermédiaires et, le cas échéant, le rang d'un tel droit.

b. Rang des droits conférés par des méthodes non conventionnelles

196. Si et dans la mesure où les règles de priorité applicables aux droits créés en vertu du droit non conventionnel d'un Etat contractant diffèrent de celles applicables en vertu de la Convention, l'Etat contractant devrait envisager de les conformer aux règles de la Convention.

197. En particulier, un Etat contractant devrait envisager de se conformer à la règle de priorité pour un droit conféré par un intermédiaire en vertu du droit non conventionnel (c'est-à-dire un droit conformément à l'article 13) pour être compatible avec l'article 20, paragraphe 2.

c. Rang des droits conférés par un intermédiaire

198. Sauf pour la protection d'un acquéreur de bonne foi prévue à l'article 20, paragraphe 2, la Convention ne détermine pas le résultat d'un concours entre les droits de titulaires de comptes et un droit effectif conféré par l'intermédiaire en vertu des articles 12 ou 13. Un concours de priorité peut se produire, par exemple, dans le cas d'un intermédiaire insolvable en présence d'un manque de titres. Comme un tel concours doit être déterminé par le droit applicable, un Etat contractant peut souhaiter examiner son droit à cet égard et, en particulier, la manière dont ce concours doit être résolu. Voir l'article 20, paragraphe 1 et le COMMENTAIRE OFFICIEL, paragraphes 20-7 à 20-10.

V. INTEGRITE DU SYSTEME DE DETENTION INTERMEDIATE

A. Interdiction des saisies à l'échelon supérieur

Principe législatif #8: La Convention, à quelques exceptions près, interdit toute saisie de titres intermédiés d'un titulaire de compte à l'encontre de, ou de manière à affecter a) un compte de titres de toute autre personne que le titulaire de compte; b) l'émetteur de tout titre crédité sur un compte de titres du titulaire de compte; ou c) une autre personne que le titulaire de compte ou l'intermédiaire pertinent.

1. Principes et règles essentiels de la Convention

199. Les principes et règles essentiels sont les suivants:

- La Convention interdit généralement la saisie à l'échelon supérieur, sous réserve d'une exception prévue à l'article 22, paragraphe 3. Voir l'article 22, paragraphe 1.
- L'expression "saisie à l'échelon supérieur" est couramment utilisée lorsqu'un créancier d'un titulaire de compte tente de saisir des titres crédités à un compte de titres tenu par un intermédiaire qui n'est pas l'intermédiaire pertinent du titulaire de compte / débiteur.
- En d'autres termes, la saisie à l'échelon supérieur indique que le créancier essaie de saisir à un niveau inapproprié de la chaîne de détention.

200. L'interdiction de la saisie à l'échelon supérieur repose sur une considération de principe importante. Autoriser une telle saisie compromettrait la capacité d'un intermédiaire à remplir ses fonctions et perturberait l'intégrité du système de détention de titres intermédiés. Ce qui devrait être évité, c'est qu'une telle saisie bloque les comptes de titres d'autres titulaires de comptes qui n'ont rien à voir avec l'objet de la saisie. Si une saisie à l'échelon supérieur est autorisée, un tel blocage pourrait se produire parce que les intermédiaires de l'échelon supérieur ne savent généralement pas et sont incapables de préciser quelle partie des titres ou des titres intermédiés sont les titres pertinents qui devraient faire l'objet de la saisie. Même s'il était possible aux intermédiaires à l'échelon supérieur d'identifier les titres ou les titres intermédiés pertinents, permettre les saisies à l'échelon supérieur pourrait entraîner des coûts énormes pour que l'intermédiaire pertinent à l'échelon supérieur puisse identifier les titres ou titres intermédiés pertinents, ce qui empêcherait le fonctionnement efficace du système de détention de titres intermédiés. En règle générale, les intermédiaires à l'échelon supérieur ne seront pas en mesure de déterminer si les titres ou titres intermédiés pertinents sont grevés d'une garantie ou font l'objet d'une ordonnance de saisie au niveau de l'intermédiaire pertinent. L'interdiction de saisie à l'échelon supérieur garantit donc que les droits des titulaires d'une garantie ou d'un droit de saisie ne seront pas affectés, et l'exception prévue à cette interdiction est destinée aux systèmes transparents et doit être utilisée avec prudence. Voir le paragraphe 203.

201. Ce principe est particulièrement important dans le contexte transfrontalier, car si certains systèmes autorisent les saisies à l'échelon supérieur tandis que d'autres ne les autorisent pas, cela porterait gravement atteinte à la compatibilité et donc à l'efficacité de la détention transfrontalière de titres intermédiés.

202. La définition de saisie est large. L'article 22, paragraphe 2 définit la "saisie de titres intermédiés d'un titulaire de compte" comme "tout acte ou procédure judiciaire, administratif ou autre consistant à bloquer, restreindre ou confisquer des titres intermédiés du titulaire de compte afin de mettre en œuvre ou d'exécuter un jugement, une sentence ou autre décision judiciaire, arbitrale, administrative ou autre, ou destiné à garantir la disponibilité de ces titres intermédiés pour mettre en œuvre ou exécuter un jugement, sentence ou décision futur."

2. Choix à effectuer par déclaration

203. Comme exception à l'interdiction générale des saisies à l'échelon supérieur, l'article 22, paragraphe 3, permet une situation dans laquelle une saisie est autorisée à l'encontre d'une personne autre que l'intermédiaire pertinent. C'est souvent le cas dans le contexte des systèmes de détention (les systèmes dits "transparents") où l'intermédiaire pertinent partage ses fonctions avec une tierce personne. Voir l'article 7 et les paragraphes 51 et 103 et suivants ci-dessus. Toutefois, l'exception prévue à l'article 22, paragraphe 3, peut également s'appliquer lorsque le modèle de détention ne repose pas sur le partage des fonctions au sens de l'article 7.

204. En particulier, un Etat contractant devrait déclarer que, en vertu de son droit non conventionnel, une saisie de titres intermédiés d'un titulaire de compte faite à l'encontre ou de manière à affecter une personne autre que l'intermédiaire pertinent produit ses effets également à l'encontre de l'intermédiaire pertinent. Toute déclaration de ce type devrait également désigner cette autre personne par nom ou par catégorie et préciser à quel moment la saisie produit ses effets à l'encontre de l'intermédiaire pertinent.

205. La raison d'être de cette exception est liée au but général de l'interdiction de la saisie à l'échelon supérieur (à savoir que la saisie à l'échelon supérieur risque de perturber la chaîne de détention). Toutefois, cet effet préjudiciable peut être évité lorsque le droit applicable prévoit des garanties spéciales permettant d'éviter une telle perturbation, notamment des mécanismes de réconciliation permettant à l'intermédiaire pertinent et à l'autre personne de communiquer entre eux et de mettre en place des procédures garantissant que la saisie effectuée au niveau d'une entité est correctement reflétée dans les comptes tenus par l'autre entité.

206. Dans un grand nombre de cas (probablement la plupart), un Etat contractant qui fait une déclaration en vertu de l'article 22, paragraphe 3 aura également fait une déclaration en vertu de l'article 7, paragraphe 1 en ce qui concerne le partage des fonctions des intermédiaires. Toutefois, l'article 22, paragraphe 3, ne limite pas son applicabilité à ces Etats contractants, car il est fondé sur l'hypothèse qu'un Etat contractant qui choisit de faire une déclaration en vertu de l'article 22, paragraphe 3, le fera rationnellement et seulement si le système en place garantit (par l'utilisation des technologies de l'information ou d'autre façon), que les problèmes et les risques que l'article 22, paragraphe 1 vise à prévenir sont traités de façon adéquate.

207. Lorsqu'une déclaration est faite en vertu de l'article 22, paragraphe 3, elle doit identifier l'autre personne par nom ou par catégorie. En outre, elle doit préciser à quel moment la saisie produit ses effets à l'encontre de l'intermédiaire pertinent. Cette dernière exigence montre que le compte déterminant à considérer demeure, en toutes circonstances, celui qui est tenu pour le débiteur par l'intermédiaire pertinent. Ce n'est que lorsque – et si – la saisie des titres intermédiés figurant au crédit de ce compte produit légalement ses effets que les titres intermédiés seront valablement gelés, restreints ou confisqués. Jusqu'à ce moment, les titres intermédiés peuvent être cédés. Pour de plus amples informations sur les déclarations facultatives en vertu de l'article 7 et de l'article 22, paragraphe 3 voir le Mémoire sur les déclarations, section 4.C et les formulaires 3.A et 3.B (concernant l'article 7) et la section 4.F et le formulaire n° 6 l'accompagnant (concernant l'article 22, paragraphe 3).

3. Questions à traiter ou à clarifier

208. Pour faire une déclaration en vertu de l'article 22, paragraphe 3, un Etat contractant devrait s'assurer que, en vertu de son droit non conventionnel, une saisie de titres intermédiés d'un titulaire de compte effectuée à l'encontre d'une personne autre que l'intermédiaire pertinent produit également des effets à l'encontre de l'intermédiaire pertinent. Toutefois, si l'intermédiaire pertinent est une entité étrangère, la saisie à l'encontre d'une personne autre que l'intermédiaire pertinent ne doit être autorisée que si elle a un effet sur l'intermédiaire pertinent en vertu du droit applicable, ou par l'effet d'un consentement ou d'un contrat.

B. Prévention des pertes et affectation de titres

Principe législatif #9: La Convention oblige les intermédiaires à prévenir les pertes, notamment en détenant ou en disposant des titres suffisants pour couvrir les crédits figurant aux comptes de titres tenus par ces intermédiaires. Le droit devrait réglementer la méthode, la manière et le calendrier pour exécuter cette obligation.

La Convention oblige également les intermédiaires à affecter des titres aux droits des titulaires de comptes. Le droit peut établir une forme spécifique de ségrégation comme méthode d'affectation.

1. Principes et règles essentiels de la Convention

209. Les principes et règles essentiels sont les suivants:

- Un intermédiaire devrait détenir ou disposer de titres suffisants pour couvrir les crédits figurant aux comptes de titres qu'il tient. Article 24.
- Un intermédiaire devrait affecter des titres aux droits des titulaires de comptes. Une méthode courante est la ségrégation. Article 25.

210. Il est crucial pour l'intégrité d'un système de détention de titres intermédiés de prévenir autant que possible les pertes, de prévoir des mécanismes de correction lorsqu'elles se produisent et de disposer de règles pour répartir les pertes en cas d'insolvabilité. La Convention traite ces questions dans les articles 24 à 26. Le législateur doit assurer que les intermédiaires détiennent ou disposent de titres suffisants (article 24) et que les titres sont affectés aux titulaires de comptes, notamment par voie de ségrégation (article 25). La règle de la Convention concernant la répartition des pertes en cas d'insolvabilité (article 26) et les solutions alternatives sont traitées aux paragraphes 263-264 et 267 ci-dessous.

a. Titres suffisants

211. Le législateur doit assurer qu'un intermédiaire détient ou dispose de titres suffisants pour couvrir les crédits figurant aux comptes de titres qu'il tient ou, en termes techniques et plus précis, il doit détenir ou disposer "d'un nombre ou d'un montant total de titres et de titres intermédiés égal au nombre ou au montant total des titres de même genre qui figurent au crédit: a) des comptes de titres qu'il tient pour ses titulaires de comptes autres que lui-même; et b) le cas échéant, des comptes de titres qu'il tient pour lui-même". Article 24, paragraphe 1.

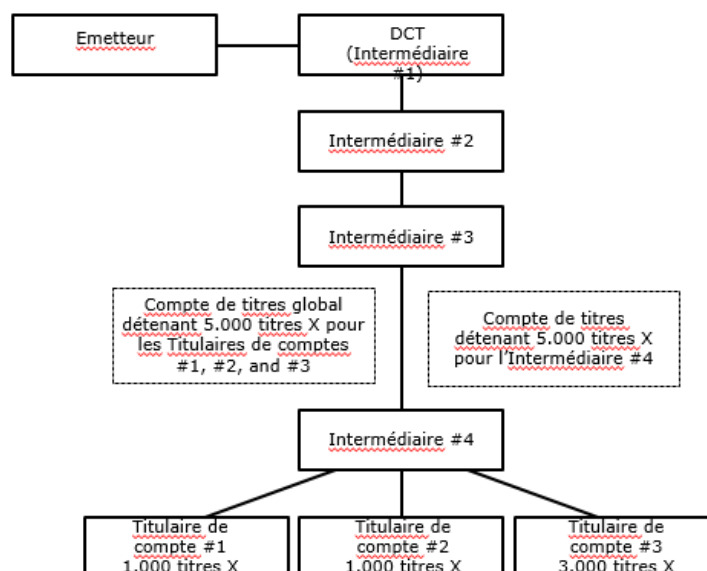
b. Affectation

212. En plus d'assurer que les intermédiaires détiennent ou disposent de titres et de titres intermédiés suffisants (article 24), le législateur doit également veiller à ce que ces titres soient affectés aux droits des titulaires de comptes de l'intermédiaire pertinent (article 25). Cette affectation est un instrument important pour déterminer quels actifs appartiennent à qui. L'affectation devrait intéresser les titulaires de comptes autres que l'intermédiaire lui-même. Le principe supplétif de la Convention est que les titres sont réputés être affectés à ces titulaires de comptes jusqu'à hauteur du nombre ou montant total de leurs crédits et que ces titres ne sont *pas* disponibles pour distribution aux autres créanciers de l'intermédiaire en cas d'insolvabilité de celui-ci. Toutefois, les États peuvent s'écarter de ce principe en faisant une déclaration.

213. La Convention ne détermine pas exactement comment a lieu l'affectation, ce qui est donc laissé au législateur national. Article 25, paragraphe 3. Toutefois, la Convention fait mention de la méthode de ségrégation généralement appliquée. Article 25, paragraphe 4. Deux types différents de ségrégation peuvent être distingués pour ce qui est de la détention dans des comptes de titres à l'échelon supérieur. Dans le premier cas de comptes collectifs regroupés en pool, les titres de même genre qu'un intermédiaire détient pour son compte sont distingués de ceux de tous ses titulaires de comptes, dont les titres de ce genre sont regroupés dans un compte collectif. Dans le second cas, dit de "ségrégation individuelle", il est fait une distinction entre les titres appartenant en propre à l'intermédiaire et ceux de certains titulaires de

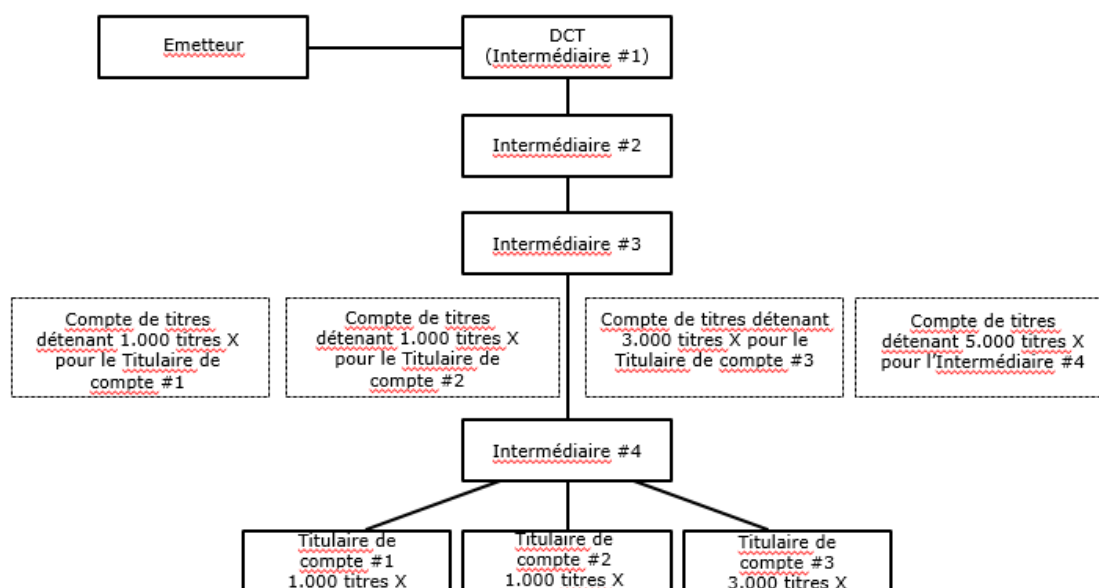
compte ou de groupes de titulaires de comptes individuellement. Il convient de noter que ces différentes méthodes de ségrégation peuvent également être combinées: un intermédiaire peut détenir des titres d'un certain genre (a) pour lui-même, (b) pour un ou plusieurs titulaires de comptes individuellement, et (c) pour les titulaires de comptes restants dans un compte collectif.

Schéma 213-1: Compte collectif



Dans le Schéma 213-1, l'intermédiaire # 4 détient 10.000 titres X dans deux comptes auprès de l'intermédiaire # 3. Un compte collectif contient 5.000 titres X détenus pour les titulaires de comptes # 1, # 2 et # 3; un autre compte contient 5.000 titres X que l'intermédiaire # 4 a l'intention de tenir pour lui-même. L'intermédiaire #3 ne connaît que l'intermédiaire #4, et ne connaît pas l'identité des titulaires de compte # 1, # 2 et # 3.

Schéma 213-2: Ségrégation individuelle



Dans le schéma 213-2, l'intermédiaire #4 tient des comptes auprès de l'intermédiaire #3 pour chacun de ses titulaires de comptes individuellement, ainsi que pour les titres qu'il détient pour lui-même. L'intermédiaire #3 connaît l'identité de l'intermédiaire #4 et de ses titulaires de comptes. Pour que la

ségrégation individuelle soit efficace tout au long de la chaîne, elle doit également être assurée aux niveaux supérieurs (intermédiaire # 2, etc.).

2. Choix à effectuer par déclaration

a. Titres suffisants

214. La Convention ne prescrit ni ne permet de déclaration pour ce qui est de l'exigence de détenir ou de disposer de titres suffisants.

b. Affectation

215. La règle supplétive de la Convention est que les titres qui sont disponibles en vertu de l'article 24 sont alloués en vertu de la Convention aux titulaires de comptes et ne sont pas disponibles pour les autres créanciers de l'insolvabilité de l'intermédiaire. Toutefois, un Etat peut décider de protéger les autres créanciers de l'intermédiaire plutôt que les titulaires de comptes de l'intermédiaire en reconnaissant des "effets de droit réel" à la ségrégation par un intermédiaire des titres qu'il tient pour son propre compte. Si le droit non conventionnel d'un Etat le prévoit et si une déclaration est faite à cette fin, les titres affectés aux titulaires de comptes de l'intermédiaire seront disponibles seulement pour ces titulaires de comptes, tandis que tous les autres titres "en compte propre" sont disponibles pour les autres créanciers de l'intermédiaire. Pour de plus amples informations sur la déclaration facultative en vertu de l'article 25, paragraphe 5, voir le Mémoire sur les déclarations, section 4.G et le formulaire n° 7 l'accompagnant et le COMMENTAIRE OFFICIEL, paragraphe 25-20 et l'exemple 25-6.

3. Questions à traiter ou à clarifier

a. Titres suffisants: méthodes disponibles, délais pour agir et affectation des coûts et autres conséquences

216. Le législateur doit se prononcer sur les différentes méthodes qui sont disponibles pour se conformer à l'exigence de détenir ou de disposer de titres suffisants. Différentes méthodes sont énumérées à l'article 24, paragraphe 2, et comprennent l'inscription sur le registre de l'émetteur (au nom ou pour le compte des titulaires de comptes ou au nom de l'intermédiaire), la possession de certificats ou d'autres documents matérialisant la propriété des titres, la détention de titres intermédiés auprès d'un autre intermédiaire ou toute autre méthode appropriée. L'adéquation de ces méthodes dépend de la configuration d'un système intermédié donné.

217. Le législateur doit également prendre en considération le délai dans lequel des mesures correctives devraient être prises si l'exigence de détenir ou de disposer de titres suffisants n'est pas respectée à un moment donné. Article 24, paragraphe 3. Une telle mesure corrective - pour compenser la différence - pourrait consister à ce qu'un intermédiaire achète des titres ou des titres intermédiés sur le marché ou bien auprès d'un ou de plusieurs de ses titulaires de comptes, ou en utilisant un accord de prêt de titres afin d'emprunter des titres ou des titres intermédiés sur le marché ou auprès de ses titulaires de comptes. Encore une fois, la décision de principe concernant le délai à consentir dépend de la configuration d'un système donné. Certains systèmes envisagent une relation indissociable entre crédits et débits (la règle dite "pas de crédit sans débit") et tout écart de montants dans le système est donc conceptuellement impossible. D'autres systèmes prévoient une certaine flexibilité dès lors qu'il existe une forme de sécurité financière pour protéger les titulaires de comptes.

218. Une autre question qui est laissée au législateur national est la répartition des coûts et toute autre conséquence du non-respect de l'obligation de détenir ou de disposer de titres suffisants. Article 24, paragraphe 4.

b. Affectation/ségrégation

219. Le législateur doit se prononcer sur les méthodes d'affectation disponibles, y compris par voie de ségrégation. Voir les paragraphes 212-213 ci-dessus.

C. Systèmes de compensation et systèmes de règlement-livraison

Principe législatif #10: La Convention reconnaît l'importance systémique des systèmes de compensation ou des systèmes de règlement-livraison de titres et, dans certains cas, autorise des dérogations aux règles de la Convention dans la mesure permise par le droit applicable au système. Le droit ne devrait autoriser des dérogations aux règles de la Convention que lorsque ces dérogations sont nécessaires pour assurer l'intégrité des systèmes locaux de compensation ou de règlement-livraison.

Le droit devrait clairement déterminer quand une instruction ou une opération dans un système de compensation ou de règlement-livraison de titres devient irrévocable et définitive, nonobstant l'insolvabilité du gestionnaire du système ou de l'un de ses participants.

1. Principes et règles essentiels de la Convention

220. Les principes et règles essentiels sont les suivants:

- La Convention énonce les définitions d'un SCT et d'un SRL. Voir les articles 1, alinéas n) et o) et, pour la discussion, voir le paragraphe 70 ci-dessus et le Glossaire.
- Seuls sont visés par la Convention, les SCTs ou les SRLs a) qui sont essentiels à la réduction des risques pour la stabilité du système financier (c'est-à-dire les institutions d'importance systémique) et b) qui ont été identifiés comme SCT ou SRL dans une déclaration de l'Etat contractant.

221. Le fonctionnement efficace et sûr des systèmes systématiquement importants exige que leurs règles et procédures internes soient exécutoires avec un degré de certitude élevé et adaptées au contexte juridique particulier. C'est pourquoi les articles 9, paragraphe 1, alinéa c), 10, paragraphe 2, alinéas c), e) et f), 15, paragraphe 1, 16, 18, paragraphe 5, 23, paragraphe 2, alinéa b), 24, paragraphe 4, 26, paragraphe 3, l'article 27, alinéas a) et b), l'article 28, paragraphes 2 et 3, de la Convention prévoient que les règles uniformes d'un SRL peuvent contenir des règles qui dérogent à la Convention ou au droit commun de l'Etat contractant. Le législateur devrait donc sérieusement envisager la création de SCTs et de SRLs comme faisant partie intégrante de l'infrastructure pour le fonctionnement d'un système de détention de titres intermédiés.

222. Les SRLs qui répondent aux critères ci-dessus peuvent bénéficier des exceptions prévues par la Convention. Bien que le SRL dans ses relations avec l'émetteur soit dans certains systèmes identifié comme un DCT, la réalité est que le SRL est une infrastructure de marché financier complètement différente avec une fonction différente de celle d'un DCT. Sauf dans les systèmes où le SRL est également un DCT, les deux infrastructures du marché financier travaillent en étroite collaboration pour assurer l'efficacité et l'intégrité du système de détention de titres intermédiés. Dans la mesure où ces opérations comprennent la création, l'enregistrement et la réconciliation des titres à l'égard de l'émetteur, conformément à l'article 6, elles sont exclues du champ d'application de la Convention.

223. L'article 27 reconnaît en outre les effets du droit régissant les SCTs ou les SRLs qui prévoient l'irrévocabilité des instructions et la finalité des enregistrements dans une situation d'insolvabilité d'un participant à un tel système ou du système lui-même. L'irrévocabilité et la finalité sont importantes car le règlement-livraison des titres au sein d'un SRL ou d'un SCT est particulièrement exposé à l'annulation en cas d'insolvabilité. Il y a souvent un délai entre la saisie des instructions et la finalisation du processus de compensation et de règlement-livraison, et la révocation des instructions une fois qu'elles ont été saisies pourrait créer d'énormes problèmes pratiques en annulant des obligations déjà compensées ou les positions déjà réglées, avec des risques d'effets systémiques. Pour éviter de tels risques, il faut assurer que les ordres de transfert passés dans un système puissent être réglés et que les écritures restent opposables, y compris lorsque le participant ou l'opérateur du système devient insolvable. Voir le COMMENTAIRE OFFICIEL, paragraphes 27-20 et suivants.

2. Choix à effectuer par déclaration

224. Afin d'assurer la prévisibilité des opérations pour les intermédiaires, il est important qu'ils puissent facilement déterminer si une entité ou un système peut déroger aux règles de la Convention, en vertu du droit applicable ou en vertu de ses règles uniformes. À cet effet, la Convention permet à chaque Etat contractant de désigner dans une déclaration les SCTs ou les SRLs qui lui sont assujettis, de façon à appliquer la reconnaissance accordée par la Convention aux règles uniformes d'un SCT ou d'un SRL aux systèmes spécifiquement identifiés.

225. Seul l'Etat contractant dont le droit régit un système peut faire une déclaration, mais non pas l'Etat contractant dont le droit régit la convention entre le SCT ou le SRL et leurs participants (s'il s'agit d'Etats différents).

226. Seuls les SCTs et les SRLs qui sont essentiels à la réduction des risques affectant la stabilité du système financier peuvent être désignés. Cela signifie que seules les institutions d'importance systémique peuvent être désignées dans une déclaration. Pour de plus amples informations sur les déclarations facultatives visées à l'article 1, alinéas n) et o), point iii), voir le Mémoire sur les déclarations, Section 4.A et le Formulaire n° 1 l'accompagnant, ainsi que le COMMENTAIRE OFFICIEL, paragraphe 1-106.

3. Questions à traiter ou à clarifier

227. En ce qui concerne chacun des cas mentionnés au paragraphe 221, le législateur devra examiner attentivement quelles dérogations à la Convention ou à son droit interne devront être autorisées pour le fonctionnement des SCTs et des SRLs. Compte tenu des complexités afférentes aux SCTs et aux SRLs, le législateur pourra se reporter aux références au COMMENTAIRE OFFICIEL figurant à l'Annexe 5, aux règles uniformes des SCTs et des SRLs ainsi qu'aux directives spécialisées fournies notamment par le BRI et l'OICV, notamment les Principes pour les infrastructures des marchés financiers.

228. Dans la ligne de ces directives, les États contractants ne devraient autoriser des dérogations aux règles de la Convention que si ces dérogations sont essentielles pour assurer l'intégrité du SCT ou du SRL en raison de leur importance systémique.

229. Conformément au paragraphe 223 ci-dessus, les États contractants sont encouragés à instaurer des règles sur l'irrévocabilité des instructions et la finalité des enregistrements en ce qui concerne les opérations réglées par un SCT ou un SRL et en particulier dans le cas d'une procédure d'insolvabilité d'un participant au SCT ou au SRL, ou du SCT ou du SRL lui-même, afin d'assurer l'intégrité des systèmes financiers tant nationaux qu'internationaux.

D. Emetteurs

Principe législatif #11: *La Convention ne traite généralement pas des relations entre les titulaires de comptes et les émetteurs. Le droit devrait définir clairement les personnes habilitées à exercer les droits attachés aux titres à l'égard de l'émetteur et les conditions de cet exercice. Le droit devrait faciliter l'exercice de ces droits par l'ultime titulaire de compte, en particulier en permettant aux intermédiaires qui agissent pour le compte des titulaires de comptes d'exercer les droits de vote ou d'autres droits de différentes manières, et devrait reconnaître la détention par le biais de nommées.*

La Convention prévoit que dans une procédure d'insolvabilité relative à l'émetteur, un titulaire de compte n'est pas empêché d'exercer un droit de compensation du seul fait qu'il détient des titres par le biais d'intermédiaires.

1. Principes et règles essentiels de la Convention

230. Les principes et règles essentiels sont les suivants:

- La Convention ne traite généralement pas des relations entre les titulaires de comptes et les émetteurs. Article 8.
- Cependant, la Convention contient quelques exceptions à ce principe qui sont jugées nécessaires pour assurer la compatibilité des systèmes de détention de titres intermédiés dans le monde. Articles 29 et 30.
- Les États contractants doivent permettre la détention de titres négociés en bourse auprès d'un ou de plusieurs intermédiaires et l'exercice effectif des droits attachés aux titres ainsi détenus; en particulier, ils doivent reconnaître la détention de ces titres par une personne agissant en son nom, mais pour le compte d'une autre personne ou d'autres personnes et doivent permettre à cette personne d'exercer des droits de vote ou d'autres droits de différentes façons. Article 29.
- Les États contractants ne doivent pas faire de discrimination entre les titres non intermédiés et les titres intermédiés en ce qui concerne les droits de compensation en cas d'insolvabilité de l'émetteur. Article 30.

231. Ainsi que cela est indiqué au paragraphe 24 ci-dessus, les titres confèrent aux investisseurs certains droits que la Convention désigne comme "droits attachés aux titres". Voir, par exemple, les articles 8, paragraphe 2, 9, paragraphe 1, alinéa a).

232. Dans les systèmes de détention intermédiée, les investisseurs peuvent ne pas être en mesure d'exercer directement ces droits à l'égard de l'émetteur, parce que la personne qui apparaît dans le registre de l'émetteur ou dans le DCT (lorsque cette institution remplace le registre) peut ne pas être l'ultime titulaire de compte. Les émetteurs peuvent ne pas savoir qui sont les investisseurs et, par conséquent, les investisseurs peuvent ne pas être en droit d'exercer les droits attachés aux titres directement contre les émetteurs.

233. Dans ce contexte, la Convention prend comme point de départ la différence entre l'exercice des droits attachés aux titres a) à l'égard de l'intermédiaire pertinent et b) à l'égard de l'émetteur. La Convention se concentre sur les relations entre le titulaire de compte et son intermédiaire et établit que les droits attachés aux titres appartiennent au titulaire de compte et que l'intermédiaire doit assurer l'exercice de ces droits. Voir les articles 9-10 et la Partie III.A-B ci-dessus.

234. Toutefois, la Convention ne traite pas, en principe, des relations entre les titulaires de comptes et les émetteurs. L'article 8 consacre ce principe. D'une part, du point de vue du titulaire du compte, la Convention ne porte atteinte à aucun droit du titulaire de compte à l'égard de l'émetteur des titres. Article 8, paragraphe 1. D'autre part, du point de vue de l'émetteur, la Convention ne détermine pas qui l'émetteur est tenu de reconnaître comme l'actionnaire, l'obligataire ou comme l'autre personne qui a le droit de jouir et d'exercer les droits attachés aux titres. Article 8, paragraphe 2.

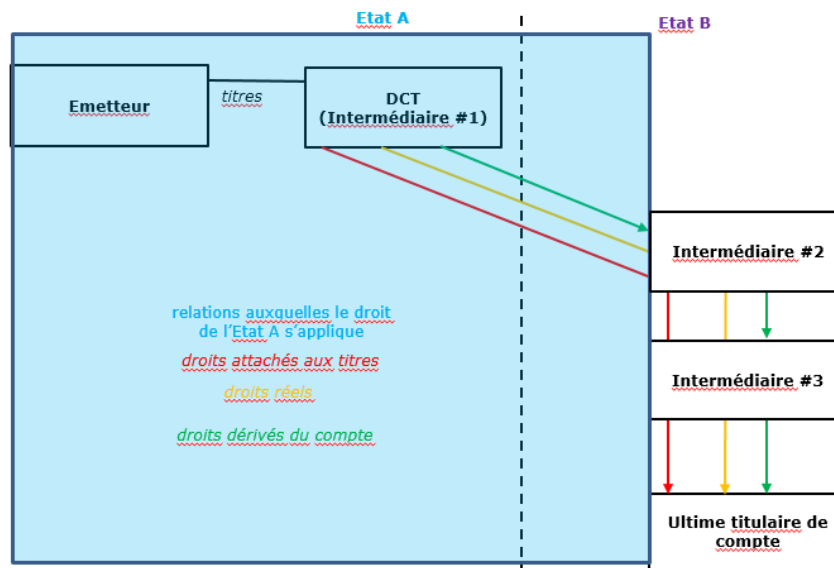
235. La Convention est donc neutre quant à la question de savoir si les droits attachés aux titres doivent être exercés par l'ultime titulaire de compte, son intermédiaire ou tout autre intermédiaire à l'échelon supérieur. C'est là une question régie par le droit applicable aux titres. Ce droit régit également les conditions d'exercice de ces droits. Par exemple, le droit qui régit l'émetteur peut établir que, lorsque les actionnaires exercent leurs droits de vote par procuration, un formulaire de procuration valable doit être établi, signé et présenté à l'émetteur un certain nombre de jours avant l'assemblée des actionnaires. Ces règles ne sont pas affectées par la Convention.

236. Ce droit sera généralement le droit de l'émetteur à l'égard des actionnaires et le droit régissant les obligations à l'égard des obligataires (les deux étant ici parfois désignés comme le droit qui régit les titres). Ce droit peut être le droit d'un Etat contractant ou non contractant. C'est pourquoi, sur ce point, l'article 9, paragraphe 1, alinéa c) se réfère, notamment à la loi applicable et aux conditions régissant les titres.

237. Dans le Schéma 237-1 ci-dessous, par exemple, un titulaire de compte a un compte de titres auprès d'un intermédiaire. Le compte est situé dans l'Etat B, mais les titres crédités à ce compte sont émis en vertu du droit de l'Etat A. La Convention ne dit pas si l'ultime titulaire de compte, son intermédiaire (#3)

ou tout autre intermédiaire à un niveau supérieur (intermédiaire #2 ou le DCT (intermédiaire #1) a le droit à l'égard de l'émetteur d'exercer les droits attachés à ces titres. Le droit de l'Etat A peut, par exemple, ne reconnaître comme actionnaire que les personnes dont les noms figurent dans le registre de l'émetteur à une certaine date. À moins que le nom du titulaire de compte n'apparaisse sur ce registre, l'émetteur n'est pas tenu de traiter ce porteur ultime comme actionnaire. Cela signifie que le droit du titulaire de compte sur les titres est opposable à l'intermédiaire et aux tiers (voir l'article 9), mais le titulaire de compte ne sera pas autorisé à exercer ces droits à l'égard de l'émetteur.

Schéma 237-1: Application du droit de l'Etat A aux relations entre l'émetteur et le DCT (Intermédiaire #1) et le DCT et l'Intermédiaire #2



238. Toutefois, même si, en vertu du droit régissant les titres, le titulaire de compte n'est pas autorisé à exercer les droits attachés aux titres à l'égard de l'émetteur, l'article 10 établit que les intermédiaires doivent prendre les mesures appropriées pour permettre à leurs titulaires de comptes de jouir et d'exercer ces droits. A titre d'exemple de telles mesures, les intermédiaires devraient exercer les droits de vote des titulaires de compte en suivant leurs instructions ou devraient les désigner comme mandataires pour assister et voter à l'assemblée générale.

239. Les articles 29 et 30 prévoient des exceptions au principe énoncé à l'article 8. Bien que la Convention ne s'applique généralement pas aux relations entre émetteurs et titulaires de comptes, les articles 29 et 30 contiennent certaines exceptions à ce principe considérées comme nécessaires pour assurer la compatibilité des systèmes de détention de titres intermédiés dans le monde entier.

240. L'article 29, paragraphe 1, établit un élément crucial pour le bon fonctionnement des marchés boursiers ou réglementés, notamment pour assurer la compatibilité transfrontalière des différents modèles de systèmes de détention : la reconnaissance des systèmes de détention intermédiée. Les Etats contractants doivent permettre que des titres cotés en bourse (c'est-à-dire négociables sur un marché boursier ou réglementé de l'Etat contractant correspondant) soient détenus auprès d'un ou de plusieurs intermédiaires et doivent reconnaître l'exercice effectif des droits attachés à ces titres ; cette reconnaissance fonctionne pour tous les modèles, y compris pour les systèmes mixtes et transparents décrits dans la partie IB ci-dessus. Toutefois, les États contractants ne sont pas tenus d'exiger que tous les titres soient émis selon des conditions qui permettent leur détention auprès d'intermédiaires. Voir l'article 29, paragraphe 1 *in fine*.

241. En outre, l'article 29, paragraphe 2 ajoute que les États contractants reconnaissent la détention de titres par une personne agissant en son nom mais pour le compte de tiers et lui permettent d'exercer différemment les droits de vote et d'autres droits. En particulier dans les situations transfrontalières, il est

fréquent que les intermédiaires agissent en leur nom (en tant que *nominees*) mais aussi pour le compte de tiers (bénéficiaires). Le but de cette disposition est d'assurer la reconnaissance du modèle de détention auprès de *nominees* afin d'assurer l'interopérabilité des différents systèmes.

242. Toutefois, la Convention n'empêche pas le droit non conventionnel d'établir certaines conditions pour qu'une personne (le *nominee*) puisse exercer ces droits. Par exemple, le droit régissant cette question (celle de l'Etat A dans le Schéma 237-1) peut exiger que le *nominee* révèle le nom de ses clients pour pouvoir voter de façon différenciée.

243. L'article 30 prévoit une règle d'égalité entre les titres intermédiés et les titres non intermédiés en matière de compensation, mais uniquement en ce qui concerne l'insolvabilité de l'émetteur. Si un droit de compensation aurait existé et aurait pu être exercé dans un contexte non intermédié (par exemple lorsque les investisseurs détiennent un certificat d'obligations), ces droits devraient également exister et être reconnus lorsque les titres sont détenus auprès d'un ou de plusieurs intermédiaires. La portée de cette disposition est très limitée, car elle empêche seulement que les États contractants fassent une discrimination tenant au seul fait de l'intermédiation. La question de savoir si les droits de compensation existent et sont opposables dans l'insolvabilité de l'émetteur ne relève pas du champ d'application de la Convention.

2. Choix à effectuer par déclaration

244. La Convention ne requiert ni n'autorise de déclarations concernant les questions traitées dans la présente section.

3. Questions à traiter ou à clarifier

245. Le droit non conventionnel doit définir les personnes autorisées à exercer les droits attachés aux titres à l'égard de l'émetteur et les conditions qui s'y rapportent lorsque les titres sont détenus auprès d'un ou de plusieurs intermédiaires. Du point de vue des conflits de lois, l'Etat contractant devrait préciser que ces dispositions ne s'appliquent qu'aux titres régies par son propre droit. Voir en général la Partie VIII ci-dessous.

246. Les conditions d'exercice de ces droits à l'égard de l'émetteur doivent être clairement énoncées afin d'assurer la sécurité juridique et la prévisibilité a) pour l'émetteur, quant à savoir qui il doit reconnaître comme étant autorisé à exercer les droits, et b) pour les intermédiaires et titulaires de comptes, quant à savoir qui est autorisé à exercer les droits à l'égard de l'émetteur. Cela comprend aussi la détermination du moment déterminant pour l'identification de la personne autorisée à effectuer des opérations particulières en relation avec la société.

247. En outre, le droit non conventionnel devrait faciliter l'exercice des droits attachés aux titres par les ultimes titulaires de comptes, notamment en établissant un processus de vote par procuration transparent, aisé et efficace. Ainsi, si la personne autorisée à exercer les droits sociaux à l'égard de l'émetteur agit en tant que *nominee*, le droit devrait clairement établir dans quelles conditions cette personne peut exercer les droits découlant des titres pour le compte de clients.

248. Le droit devrait également établir clairement que les *nominees* ne seront pas empêchés de donner une procuration à chacun de leurs clients ou à tout tiers désigné par un client.

249. Comme corollaire de la reconnaissance des systèmes de détention de titres intermédiés, le droit non conventionnel devrait garantir un principe général de non-discrimination en ce qui concerne l'exercice des droits attachés aux titres, plus large que le simple exercice des droits de vote. Le droit régissant les titres ne doit pas opérer de discrimination à l'encontre de l'exercice des droits attachés aux titres *au seul motif* que les titres sont détenus auprès d'une chaîne d'intermédiaires. Et ce principe devrait s'appliquer non seulement aux systèmes de *nominees*, mais aussi aux autres systèmes de détention indirecte des titres (par exemple, au moyen de comptes collectifs).

VI. PROTECTION EN CAS D'INSOLVABILITE

Principe législatif #12: *La Convention pose des règles importantes en matière de procédures d'insolvabilité concernant les droits rendus opposables aux tiers et prévoit des règles de répartition des pertes en cas de manque de titres du titulaire du compte. Cependant, le droit devrait traiter de nombreux autres aspects importants et pertinents de l'insolvabilité et du droit réglementaire que la Convention lui réserve.*

A. Principes et règles essentiels de la Convention

250. Les principes et règles essentiels sont les suivants:

- La Convention traite généralement de l'opposabilité des droits rendus opposables en application des articles 11, 12 ou 13 à l'égard d'un administrateur d'insolvabilité et des créanciers dans une procédure d'insolvabilité. Article 14.
- La Convention détermine partiellement le rang entre le preneur de garantie d'un intermédiaire et ses titulaires de comptes. Article 20 et voir le paragraphe 188 ci-dessus.
- La Convention traite en général de l'opposabilité des droits en vertu des articles 11, 12 ou 13 à l'égard d'un administrateur d'insolvabilité et des créanciers dans une procédure d'insolvabilité de l'intermédiaire concerné. Article 21.
- La Convention prévoit un mécanisme de répartition des pertes en cas d'un manque de titres portés au crédit des comptes de titres des titulaires de comptes dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité d'un intermédiaire. Article 26.
- La Convention préserve l'efficacité juridique de certaines dispositions des règles uniformes applicables aux SCTs et aux SRLs contre les effets négatifs découlant de l'insolvabilité du gestionnaire du système ou d'un participant au système. Article 27.

1. Opposabilité dans l'insolvabilité en général

251. L'article 14, paragraphe 1, dispose expressément que les droits rendus opposables en vertu des articles 11 et 12 sont opposables dans une procédure d'insolvabilité.

252. L'article 14, paragraphe 2, dispose que l'article 14, paragraphe 1, ne porte pas atteinte aux règles de droit matériel ou procédural applicables au titre d'une procédure d'insolvabilité telles que celles relatives à la priorité accordée à certaines catégories de créances, aux pouvoirs d'annulation au titre du traitement préférentiel ou d'un transfert frauduleux, et à l'exercice des droits sur des actifs soumis au contrôle ou à la supervision de l'administrateur d'insolvabilité.

253. L'article 14, paragraphe 3, dispose que l'article 14, paragraphe 1, ne s'applique pas à une procédure d'insolvabilité d'un intermédiaire visée à l'article 21.

254. Aux termes de l'article 14, paragraphe 4, la Convention ne porte pas atteinte à l'opposabilité d'un droit rendu opposable en vertu de l'article 13 dans une procédure d'insolvabilité.

2. Opposabilité dans l'insolvabilité de l'intermédiaire pertinent

255. L'article 21, paragraphe 1, dispose expressément que les droits rendus opposables en vertu des articles 11 et 12 sont opposables dans une procédure d'insolvabilité de l'intermédiaire pertinent.

256. L'article 21, paragraphe 2, dispose que l'article 21, paragraphe 1, n'affecte pas les règles applicables dans la procédure d'insolvabilité de l'intermédiaire concerné relative à l'annulation d'une opération parce qu'elle accorde une préférence ou qu'elle constitue un transfert frauduleux, et il n'affecte pas non plus les

règles de procédure relatives à l'exercice des droits sur des actifs soumis au contrôle ou à la supervision de l'administrateur d'insolvabilité. Les exceptions prévues à l'article 21, paragraphe 2, sont plus restreintes que celles prévues à l'article 14, paragraphe 2.

257. L'article 21, paragraphe 3, dispose que l'article 21 n'affecte pas, dans une procédure d'insolvabilité, l'opposabilité d'un droit rendu opposable en vertu de l'article 13.

3. Répartition de la perte en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire

258. L'article 26 s'applique à la répartition des pertes sauf disposition contraire applicable dans la procédure d'insolvabilité de l'intermédiaire. Article 26, paragraphe 1.

259. Si les titres d'un même genre (c'est-à-dire une émission particulière) affectés en vertu de l'article 25 sont insuffisants pour couvrir les titres de même genre crédités aux comptes de titres, la perte est supportée a) si les titres sont affectés à un seul titulaire de compte, par celui-ci, et b) dans tout autre cas, par les titulaires de comptes à qui les titres sont affectés, proportionnellement au nombre ou au montant des titres portés au crédit des comptes de titres. Article 26, paragraphe 2. Il s'agit d'une répartition proportionnelle au cas par cas.

260. Lorsque l'intermédiaire est le gestionnaire d'un SRL, les règles uniformes du SRL déterminent qui supporte la perte, si ces règles le prévoient.

B. Choix à effectuer par déclaration

261. Les articles principalement traités ici n'impliquent pas de choix à faire par déclaration. Toutefois, la déclaration facultative prévue à l'article 25, paragraphe 5, concernant la ségrégation est pertinente dans le contexte de la procédure d'insolvabilité d'un intermédiaire. Voir les paragraphes 212 et 215 ci-dessus et 269 ci-dessous.

C. Questions à traiter ou à clarifier

1. Observations générales

262. Bon nombre des questions qui doivent être régies par le droit non conventionnel peuvent relever du domaine de la réglementation des titres: la réglementation des marchés des titres et des participants du marché tels que les intermédiaires, les bourses et autres systèmes de négociation, les SCTs et les SRLs. D'autres questions relèvent directement du droit de l'insolvabilité, mais impliquent de nombreuses questions complexes et hautement techniques dans le contexte de l'insolvabilité d'un intermédiaire. À cet égard, de nombreux enseignements ont été tirés de la récente crise financière et en particulier des procédures d'insolvabilité de diverses entités de Lehman Brothers. Il existe une grande quantité de documents récents qui devraient être consultés ainsi que beaucoup d'informations disponibles sur les sites Internet et les publications de diverses ONGs. Les principales ressources disponibles sont répertoriées sur la page Internet d'UNIDROIT relative au Guide. Un Etat souhaitant réformer son infrastructure juridique et réglementaire devrait consulter ces ressources. Bien que cette section du Guide s'efforce d'identifier les principaux domaines pertinents pour un tel processus de réforme, elle ne peut fournir des recommandations spécifiques détaillées.

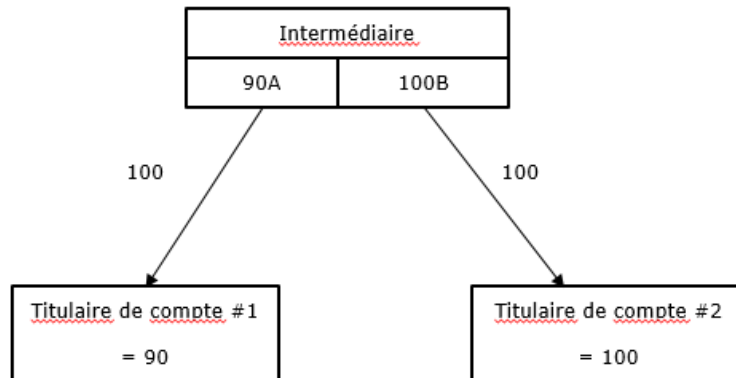
2. Répartition de la perte

263. Etant donné que l'article 26 renvoie à une disposition contraire en matière de répartition de la perte applicable à la procédure d'insolvabilité relative à un intermédiaire, un Etat contractant devrait examiner s'il devrait conserver cette règle ou en adopter une différente.

264. À titre d'exemple, supposons que l'intermédiaire ait deux titulaires de comptes, #1 et #2. L'intermédiaire a crédité 100 unités de titres A évaluées à 100 au titulaire de compte # 1. Il a crédité 100 unités de titres B évaluées à 100 au titulaire du compte #2. Toutefois, l'intermédiaire ne dispose que de

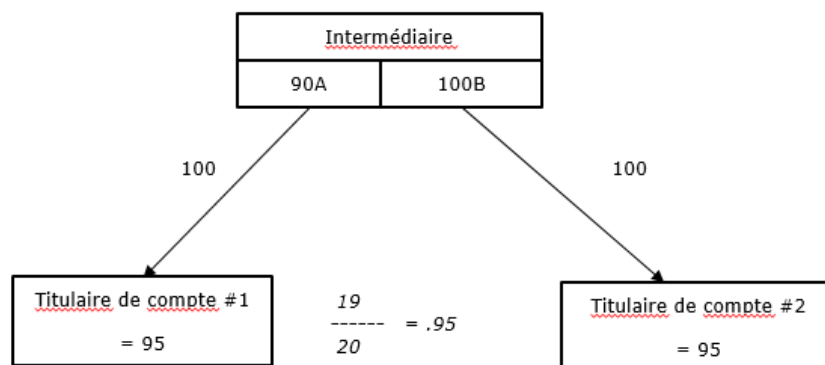
90 unités disponibles de titres A. En vertu de la règle de répartition de la perte de l'article 26, paragraphe 2, le titulaire de compte #1 supporterait la perte. Le schéma 264-1 illustre ce résultat.

Schéma 264-1: Répartition de la perte en vertu de l'article 26, paragraphe 2.



265. En vertu de la règle de la répartition de la perte dans le système de l'*entitlement* d'un Etat nord-américain de *common law*, tous les titulaires de comptes contribuent au pool global de titres dans la mesure de leur capital net, soit la valeur des titres crédités à leurs comptes. Il en est ainsi même s'il y a une perte. Le Schéma 265-2 illustre ce résultat. Il reflète le fait qu'il serait normalement tout à fait fortuit que se produise une perte dans une émission de titres plutôt que dans une autre et cette règle traiterait de la même manière les titulaires de comptes se trouvant dans une situation semblable.

Schéma 265-1: Répartition de la perte en vertu du droit de l'insolvabilité pour les courtiers-opérateurs qui agissent comme intermédiaires dans un Etat nord-américain de common law



3. Rang des droits conférés par un intermédiaire

266. La priorité des droits conférés par un intermédiaire sur les droits des titulaires de comptes de l'intermédiaire est pertinente en tout premier lieu dans le cas d'une procédure d'insolvabilité d'un intermédiaire. Voir généralement le paragraphe 198 ci-dessus.

4. Fonds ou assurance pour la protection du titulaire de compte

267. Un Etat contractant devrait envisager d'adopter un mécanisme consistant en un fonds ou une assurance pour la protection des titulaires de comptes "de détail" à hauteur d'une valeur déterminée de titres détenus dans un compte de titres. Si un Etat contractant dispose déjà d'un tel système, il devrait examiner et évaluer son adéquation.

5. Transfert des comptes de titres des titulaires de comptes à un intermédiaire solvable

268. Un mécanisme important pour la protection des titulaires de comptes dans la procédure d'insolvabilité d'un intermédiaire est le transfert des comptes de titres (et des titres sous-jacents) à un intermédiaire solvable qui prend à sa charge les obligations de l'intermédiaire insolvable envers les titulaires de comptes. Un fonds ou une assurance protégeant les titulaires de compte offrirait de façon générale des garanties contre les pertes à l'intermédiaire cessionnaire. Un Etat contractant devrait veiller à ce que les règles applicables du droit de l'insolvabilité vont dans le sens de cette approche.

6. Droits des créanciers de l'intermédiaire et ségrégation

269. La décision d'un Etat contractant de faire ou non une déclaration en vertu de l'article 25, paragraphe 5, concernant la ségrégation et ses effets sur les titulaires de comptes d'un intermédiaire et sur les créanciers chirographaires est pertinente en tout premier lieu dans la procédure d'insolvabilité d'un intermédiaire. Voir généralement les paragraphes 212 et 215 ci-dessus.

7. Limitations posées aux priorités de certaines catégories de créances et pouvoirs d'annulation

270. Un Etat contractant devrait envisager s'il y a lieu de modifier le rang des droits et s'il convient d'adopter ou de conserver la protection contre l'annulation de certains transferts fondée sur l'octroi d'une préférence ou un transfert frauduleux, en tant que mécanisme visant à éviter que le règlement-livraison de titres ne soit invalidé simplement parce qu'il intervient mécaniquement durant une période suspecte déterminée. Par exemple, les paiements faits à un SRL ou au sein d'un SRL pour le règlement d'opérations sur titres pourraient être protégés. En examinant l'opportunité d'intervenir sur ce point, les États contractants devraient tenir compte, en particulier, des effets possibles sur le risque systémique sur les marchés financiers.

8. Suspension de l'exécution et opérations de résiliation-compensation

271. Comme question liée à la discussion au paragraphe précédent ainsi qu'à celle des limitations dans la Partie VII ci-après, comme moyen de réduire le risque systémique, dans certains États, les réalisations des titres remis en garantie, dans le cadre d'opérations de mise en pension de titres et dans le cadre d'opérations de résiliation-compensation, font l'objet d'une exception de suspension ou d'autre mesure dans une procédure d'insolvabilité. Voir les *Principes d'UNIDROIT concernant l'applicabilité des clauses de résiliation-compensation*. Un Etat contractant devrait envisager s'il y a lieu d'adopter, de conserver ou de modifier une telle exception. Voir CSF, *Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, paragraphes 4.1 et suivants. Et I-Annexe 5 (octobre 2014, "FSB Key Attributes") et, en ce qui concerne la suspension réglementaire, le paragraphe 289 ci-dessous.

9. Dispositions spéciales pour les opérations de garantie

272. Si un Etat contractant déclare, en vertu de l'article 38, que le chapitre V ne s'applique pas, il peut néanmoins examiner s'il devrait assurer, dans le cadre de son droit non conventionnel, la protection des preneurs de garanties dans les procédures d'insolvabilité, ainsi que cela est prévu aux articles 33, 36 et 37. Voir généralement les paragraphes 277 et suivants.

10. Restitution au titulaire de compte des actifs et des fonds

273. En ce qui concerne les comptes de titres qui ne sont pas transférés à un intermédiaire solvable, un Etat contractant devrait veiller à ce que le droit de l'insolvabilité permet la restitution dans de brefs délais aux titulaires de comptes, des titres et des fonds qui étaient portés au crédit de leurs comptes de titres. Le droit devrait prévoir des solutions flexibles telles que des restitutions partielles en attendant le règlement de relations complexes - y compris la possibilité qu'un administrateur d'insolvabilité procède à l'annulation

ou à la révocation en période suspecte (*claw back*) des titres et des fonds lorsque les restitutions ne sont pas justifiées ou ont été faites par erreur. La garantie que les droits d'un titulaire de compte sont respectés dans une procédure d'insolvabilité d'un intermédiaire, conformément aux articles 14, paragraphe 1 et 21, paragraphe 1, est un moyen nécessaire mais non suffisant pour protéger les droits des titulaires de comptes.

11. Accès de l'intermédiaire aux SCTs et aux SRLs ainsi qu'aux actifs détenus dans ces systèmes, ou détenus en garantie

274. Pour assurer une protection et un traitement adéquats des titulaires de comptes et des créanciers en général, le droit de l'insolvabilité devrait assurer que l'administrateur d'insolvabilité d'un intermédiaire a accès aux informations et aux fichiers ainsi qu'aux actifs détenus dans les SCTs et les SRLs ou détenus en garantie, par exemple par un prêteur dans le cadre d'une compensation ou par une contrepartie à une opération sur instruments dérivés. Bien entendu, les droits des opérateurs et des participants à ces systèmes ainsi que les titulaires de garanties doivent également être protégés. Mais il est important d'assurer la transparence de toutes ces relations. Quant à l'insolvabilité des SCTs et des SRLs, voir l'article 27 et les paragraphes 227-229 ci-dessus.

12. Accès de l'intermédiaire aux informations, aux fichiers et aux systèmes de technologie de l'information

275. L'administrateur d'insolvabilité d'un intermédiaire doit avoir accès à toutes les informations, aux fichiers et aux systèmes de technologie de l'information dont disposait l'intermédiaire avant la procédure d'insolvabilité. Un manque d'accès pourrait être particulièrement problématique dans le cas d'un groupe financier multinational dans lequel une filiale autre que l'intermédiaire gère l'information de manière centralisée et peut faire l'objet d'une procédure d'insolvabilité distincte. L'accès et autres mesures d'intervention appropriées pour la procédure d'insolvabilité d'un intermédiaire pourraient être imposés ou encouragés par les règles d'un SRL. L'autorité de supervision ou de réglementation d'un Etat contractant devrait également envisager d'imposer ou d'encourager des obligations de rendre compte ou de divulguer.

13. Réglementation et supervision renforcées des intermédiaires, des marchés boursiers et des autres systèmes de négociation, des SCTs et des SRLs

276. L'approche optimale au problème de détresse financière de l'intermédiaire serait une action préventive afin d'éviter qu'une telle situation se produise. La réglementation et la supervision préalables des intermédiaires et des structures de marché et des participants avec lesquels ils interagissent peuvent jouer un rôle important à cet égard.

VII. DISPOSITIONS SPECIALES CONCERNANT LES OPERATIONS DE GARANTIE

Principe législatif #13: Le droit devrait établir des règles claires et solides en ce qui concerne les opérations de garantie portant sur des titres intermédiés. La Convention prévoit des règles facultatives en ce qui concerne ces opérations, réalisées par un contrat de garantie avec constitution de sûreté ou bien par un contrat de garantie avec transfert de propriété. D'autres instruments et documents internationaux, reflétant les enseignements de la crise financière, fournissent des orientations supplémentaires sur les questions en relation avec la réglementation, le droit privé et l'insolvabilité.

A. Principes et règles essentiels de la Convention

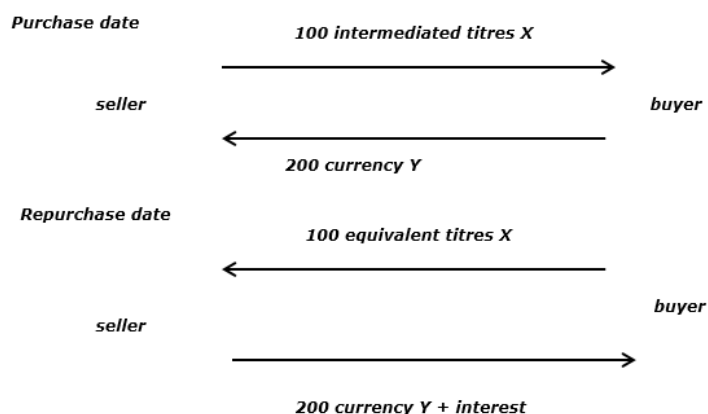
277. Les principes et règles essentiels sont les suivants:

- La Convention couvre les garanties sur les titres intermédiés, qui sont constituées par un contrat stipulant le transfert de la propriété ou la constitution d'une sûreté. Voir l'article 31.

- Un contrat de garantie avec transfert de propriété devrait avoir efficacité conformément à ses clauses. Article 32.
- L'exécution des garanties peut être effectuée par voie de vente ou, s'il en a été convenu ainsi, par une appropriation des titres, ou leur compensation. Article 33, paragraphes 1 et 2.
- Il devrait être possible de faire exécuter des garanties relativement facilement et rapidement (c'est-à-dire sans notification préalable, sans l'approbation d'un tribunal ou d'une autre personne, ou autrement que par des enchères publiques), y compris en cas d'insolvabilité. Articles 33, paragraphe 3, et 35. Suite à la crise financière, les procédures d'exécution sont désormais réglementées.
- Le preneur de garantie peut avoir le droit d' "utiliser" les titres remis en garantie ou le droit de grever les titres par une nouvelle garantie (c'est-à-dire en disposer comme s'il en était le propriétaire). Article 34. Suite à la crise financière, les droits d'utilisation ou de disposition sont désormais réglementés.
- Les contrats de garantie et les sûretés constituées sont protégés contre les règles relatives à l'annulation ou à la révocation en période suspecte (*claw back*) en cas d'insolvabilité (telles que la "règle zéro heure"). Articles 36 et 37.

278. Le Chapitre V de la Convention de Genève sur les titres contient des règles facultatives de droit privé et de droit de l'insolvabilité relatives aux opérations de garantie sur les titres intermédiés, y compris la mise en pension de titres, le prêt de titres et les opérations de garantie sur instruments dérivés. Voir, par exemple, le paragraphe 19 ci-dessus et le Schéma 278-1 ci-dessous. Le choix d'incorporer les règles du Chapitre V dans un Etat donné peut être fait indépendamment du choix d'adopter les autres règles de la Convention concernant les caractéristiques fondamentales du système intermédié. Si l'on choisit d'appliquer le Chapitre V, compte tenu des règles détaillées qui y sont énoncées, il n'y a que peu de cas où les États peuvent faire des déclarations ou déterminer le contenu du droit non conventionnel.

Schéma 278-1: Opération de mise en pension



Dans une mise en pension, un vendeur qui a besoin de liquidités transfère la propriété des titres à un acheteur en échange d'espèces à la date de l'achat, tandis que le vendeur restitue les espèces avec un intérêt composé à la date du rachat en échange de titres équivalents.

279. La crise financière mondiale de 2007 et ses rebondissements ont donné lieu à une série d'initiatives réglementaires concernant les opérations de financement sur titres et d'autres transactions impliquant des garanties financières (dans le débat réglementaire sur le système bancaire parallèle, les termes "opérations de financement sur titres" recourent largement, mais pas entièrement, les opérations visées au Chapitre V de la Convention de Genève sur les titres). Deux documents clés fournissant des orientations de réglementation internationale, produits par le CSF, sont (en anglais): (a) *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking: Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities*

Lending and Repos (août 2013, “*FSB Shadow Banking Framework*”) ; et b) les *FSB Key Attributes*, auquel il est fait référence au paragraphe 271 ci-dessus.

280. Le *FSB Shadow Banking Framework* (ainsi que des documents d'orientation du FSB de suivi qui s'y rapportent) prévoit des obligations de transparence accrues concernant les opérations de financement sur titres fournissant aux régulateurs des données permettant de détecter et de remédier au risque systémique; des limitations au droit d'utiliser les titres ou de les grever par une nouvelle garantie; des lignes directrices concernant l'évaluation et la gestion des garanties; des décotes réglementaires minimales pour les opérations de financement sur titres ne faisant pas l'objet d'une compensation centralisée; et des normes relatives aux risques afférents à l'indemnisation dans le contexte du prêt de titres. Le *FSB Shadow Banking Framework* prévoit également la possibilité d'une révision des règles du droit de l'insolvabilité, dans le cadre d'un débat plus large entre les universitaires et les organismes de réglementation sur les avantages et les inconvénients des régimes offrant une protection en cas d'insolvabilité. En outre, les *FSB Key Attributes* envisagent de rendre inefficaces les clauses dites “*ipso facto*” (c'est-à-dire des clauses prévoyant que le simple fait de l'ouverture d'une insolvabilité ou d'un règlement est une raison suffisante pour résilier le contrat, soit automatiquement soit par l'une des parties se prévalant de la résiliation), et envisagent également une “suspension réglementaire” temporaire, afin de permettre aux autorités de résolution des défaillances d'administrer efficacement les institutions financières en détresse.

281. Les normes de réglementation au niveau international sont élaborées par le CSF et d'autres organismes tels que le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, et sont ensuite incorporées dans des législations et lignes directrices régionales et nationales. Les législateurs régionaux et nationaux peuvent établir des règles et des lignes directrices qui précisent et vont au-delà des normes proposées par les organismes internationaux, ce qu'ils font du reste souvent en pratique.

282. Cette nouvelle approche réglementaire contraste avec les règles à tendance libérale en matière de droit privé et d'insolvabilité du Chapitre V de la Convention. Par exemple, les règles de la Convention qui permettent une réalisation immédiate en cas d'insolvabilité impliquent que les clauses *ipso facto* sont opposables et qu'une suspension temporaire ou un moratoire ne sont pas permis. Cela s'oppose à l'approche réglementaire selon laquelle les clauses *ipso facto* ne sont pas valables et accordant aux autorités de résolution des défaillances un laps de temps pour la prise de décision sous la forme d'une suspension réglementaire. Voir également le paragraphe 271 ci-dessus. Le législateur devrait tenir compte des règles de la Convention ainsi que du nouveau cadre réglementaire lorsqu'ils envisagent des règles sur les opérations garanties.

B. Choix à effectuer par déclaration

283. Différents choix peuvent être faits par déclaration. Premièrement, la portée du Chapitre V peut être limitée pour ce qui est des personnes visées. Deuxièmement, les titres intermédiés qui ne sont pas négociables sur un marché boursier ou réglementé peuvent être exclus. Troisièmement, certaines catégories d'obligations (à savoir, les obligations d'un constituant de garantie ou d'une autre personne pour laquelle la garantie est fournie) peuvent être exclues. Quatrièmement, les appels de marge ou substitutions de garanties pourraient ne pas être protégés s'ils sont déclenchés par des critères relatifs à la solvabilité, à l'exécution des obligations ou la condition financière du constituant de garantie.

284. L'article 38 traite des trois premiers choix et donne au législateur la possibilité de limiter la portée du Chapitre V. La première option permet de limiter la portée relativement aux personnes, afin de protéger les personnes physiques ou autres catégories d'entités, notamment celles qui ne sont pas des participants du marché financier, qui sont réputées avoir besoin d'une protection. Article 38, paragraphe 2, alinéa a). La deuxième option permet d'appliquer le régime du Chapitre V seulement aux titres intermédiés qui sont négociables sur un marché boursier ou réglementé (c'est-à-dire aux titres susceptibles de produire des effets significatifs sur la liquidité des marchés financiers). Article 38, paragraphe 2, alinéa b). La troisième question que le législateur devrait trancher est celle de savoir s'il existe des catégories d'obligations qui ne devraient pas relever du régime du Chapitre V de la Convention. Article 38, paragraphe 2, alinéa c). Pour de plus amples informations sur les déclarations facultatives en vertu de l'article 38, voir le Mémoire

sur les déclarations, Section 4.I et le formulaire n°9 l'accompagnant, ainsi que le COMMENTAIRE OFFICIEL, paragraphes 38-1 à 38-11.

285. L'article 36 traite de la quatrième option et protège la constitution de garantie dans le cadre d'opérations d'appels de marge et de substitutions de garanties à l'encontre des règles relatives à l'annulation ou à la révocation en période suspecte (*claw back*). La déclaration prévue à l'article 36, paragraphe 2, traite de la situation spécifique dans laquelle des titres supplémentaires doivent être remis pour tenir compte de variations affectant la solvabilité, l'exécution des obligations ou la condition financière du constituant de garantie ou d'une autre personne débitrice des obligations concernées. Ces variations peuvent être un prélude à l'insolvabilité du constituant de garantie. Le législateur devrait décider la position de principe de savoir si, dans un tel cas, le preneur de garantie reçoit les titres supplémentaires ou si ceux-ci sont laissés aux créanciers chirographaires du constituant de garantie. Voir le paragraphe 273 ci-dessus et, pour de plus amples informations sur la déclaration facultative en vertu de l'article 36, paragraphe 2, voir le Mémoire sur les déclarations, Section 4.H et le formulaire n°8 l'accompagnant, ainsi que le COMMENTAIRE OFFICIEL, paragraphes 36-17, 36-20 et 36-26.

C. Questions à traiter ou à clarifier

1. Droits supplémentaires pour les preneurs de garantie

286. L'approche sur laquelle repose le Chapitre V est que la liquidité des marchés financiers devrait être renforcée en éliminant les règles traditionnelles du droit privé et du droit de l'insolvabilité qui placent le constituant de garantie et le preneur de garantie sur un pied d'égalité, en reconnaissant des droits supplémentaires aux preneurs de garanties. Le Chapitre V énonce un régime minimum. L'article 31, paragraphe 2 prévoit la possibilité que le droit non conventionnel confère des droits ou des pouvoirs supplémentaires aux preneurs de garanties ou des obligations supplémentaires aux constituants de garanties. Cependant, pour décider s'il faut aller au-delà du régime minimum envisagé au Chapitre V, le législateur devrait tenir compte des enseignements de la crise financière mondiale (notamment du débat sur les effets de la libéralisation et la nécessité d'une intervention réglementaire).

2. Manière commercialement raisonnable

287. Le critère "commercialelement raisonnable" est essentiel lorsque les titres doivent être évalués, notamment dans le contexte de la réalisation. L'article 35 dispose que les règles du droit non conventionnel prescrivant de procéder d'une manière commercialement raisonnable ne sont pas affectées par les règles de la Convention relatives à la réalisation et au droit d'utilisation. Le sens de la notion de "manière commercialement raisonnable" n'est pas précisé dans la Convention et il appartient donc au législateur national de déterminer s'il est nécessaire d'explicitier son contenu dans le contexte des marchés financiers.

3. Nouveau cadre réglementaire

288. Ainsi qu'il est mentionné aux paragraphes 279 à 282, le législateur devrait tenir compte des nouvelles normes réglementaires relatives aux opérations de financement sur titres et aux autres opérations comportant des garanties sur titres qui sont élaborées par des organismes tels que le CSF et le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire concernant des questions comme la transparence, la remise de titres en garantie, le droit d'utiliser les titres ou de les grever par une nouvelle garantie, l'évaluation et la gestion des garanties, les décotes minimums, le risque lié à l'indemnisation, les clauses *ipso facto* et la suspension réglementaire. Il en va de même pour le débat plus général sur les avantages et les inconvénients des régimes offrant une protection en cas d'insolvabilité. Idéalement, lorsque le législateur élabore des règles pour les opérations de garanties sur titres, il devrait tenir compte à la fois des enseignements de la crise financière (reflétées dans les nouvelles normes réglementaires) et des principes sur lesquels reposent les règles du Chapitre V de la Convention.

4. Résiliation-compensation

289. Le législateur peut trouver des orientations précises sur la résiliation-compensation dans les *Principes d'UNIDROIT concernant l'applicabilité des clauses de résiliation-compensation*. Ces Principes prennent en compte les directives en matière de réglementation concernant les clauses *ipso facto* ainsi que la suspension réglementaire.

5. Droit des opérations garanties

290. Au cas où le législateur déciderait de ne pas adopter le Chapitre V dans son ensemble, mais seulement de s'inspirer de ses dispositions pour structurer son cadre juridique, il pourrait également se pencher sur les lignes directrices concernant le droit général des opérations garanties dans le *Guide législatif de la CNUDCI sur les opérations garanties* ainsi que la *Loi type de la CNUDCI sur les sûretés mobilières*. Il convient toutefois de noter que le Guide législatif de la CNUDCI ne couvre pas du tout les titres, alors que la Loi type de la CNUDCI ne contient des règles que pour les titres non intermédiés. Les considérations de principe concernant les marchés de titres intermédiés, comme celles consacrées par la Convention de Genève sur les titres, méritent donc une attention particulière. Par exemple, indépendamment des dispositions des instruments de la CNUDCI sur la constitution des sûretés et leur opposabilité aux tiers, les considérations sur lesquelles reposent les articles 11, 12 et 13 de la Convention de Genève sur les titres restent pertinentes. En ce qui concerne les concours de priorité, les articles 19 et 20 de la Convention devraient être examinés et, en cas de réalisation, les articles 33 et 35 de la Convention devraient être pris en compte.

VIII. ASPECTS DE CONFLITS DE LOIS

Principe législatif #14: Étant donné que la Convention ne contient pas de règles de conflit de lois, le droit devrait établir des règles claires et solides en matière de conflits de lois pour les titres intermédiés.

291. De nombreuses opérations portant sur des titres intermédiés ont lieu au niveau international et impliquent donc la présence d'éléments d'extranéité. Par exemple, l'émetteur peut être constitué dans un autre État, les titres peuvent être régis par un droit étranger ou la chaîne de détention peut commencer, transiter ou se terminer dans un autre État. Ces situations pourraient soulever des problèmes de conflit de lois.

292. Ces problèmes sont résolus par ce que l'on appelle les *règles de conflit de lois*. Ces règles déterminent quel droit national s'applique à une opération ou à un aspect particulier de celle-ci. Les règles de conflit de lois se réfèrent habituellement à un ou plusieurs éléments de l'opération, appelés "facteurs de rattachement", pour mettre en relation l'opération ou la question juridique au droit d'un Etat particulier.

293. La Convention établit des règles uniformes pour les titres intermédiés mais elle n'élimine pas complètement les problèmes de conflit de lois. En effet, la Convention ne contient pas de règles de conflit de lois. Ainsi, son champ d'application n'est pas déterminé par les dispositions de la Convention, mais par les règles de conflit de lois applicables dans chaque Etat (dites "règles de conflit de lois du for").

294. Par conséquent, l'adoption de la Convention ou son incorporation dans le droit interne doit s'accompagner d'un ensemble de règles claires et solides en matière de conflit de lois reflétant la réalité de la détention et du transfert des titres. Cela est d'autant plus important que, du fait que la Convention repose sur une approche d'harmonisation fonctionnelle et centrée sur les points essentiels, elle défère un certain nombre de questions au droit des Etats, et le contenu de ces droits peuvent aussi varier entre eux assez largement. En ce qui concerne ces aspects non harmonisés, l'identification du droit applicable est particulièrement importante.

295. La présente Partie traite des conflits de lois, notamment: a) du champ d'application de la Convention; b) des règles traditionnelles de conflit de lois et leur modernisation; c) l'approche "par échelon" de la Convention et son interaction avec les règles de conflit de lois; d) d'autres règles de conflit de lois.

A. Champ d'application de la Convention

296. La Convention ne fixe pas de règles de conflit de lois. Son application est déterminée par les règles de conflit de lois du for. Ce principe est énoncé à l'article 2, alinéa a) de la Convention. La Convention s'applique lorsque les règles de conflit de lois du for désignent la loi en vigueur dans un Etat contractant comme étant la loi applicable.

297. La raison de cette approche est claire. Dans certains systèmes, une fois que la Convention a été ratifiée par un Etat ou incorporée dans son droit interne, elle fait partie du droit interne matériel de cet Etat. Par conséquent, les règles de la Convention s'appliqueront *par le fait que* le droit matériel de cet Etat est le droit applicable en vertu des règles de conflit de lois du for.

298. En conséquence, même si le for est un Etat contractant à la Convention, la Convention ne s'applique pas lorsque ses règles de conflit de lois désignent le droit d'un Etat non contractant comme étant le droit applicable à une question. Et inversement, même si le for est un Etat non contractant, la Convention s'appliquera si les règles de conflit de lois du for désignent le droit d'un Etat contractant comme étant le droit applicable. A titre d'exemple, supposons que l'Etat A est l'Etat du for et que ses règles de conflit de lois désignent le droit de l'Etat B comme applicable: si l'Etat B a ratifié la Convention, la Convention s'appliquera, que l'Etat A ait ratifié ou non la Convention.

299. L'article 3, combiné à l'article 2, clarifie l'effet des règles de conflit de lois sur les déclarations. Étant donné que les déclarations établies par la Convention portent sur ses règles matérielles - permettant principalement aux Etats contractants d'adopter ou non les règles harmonisées - l'application de ces déclarations est également déterminée par les règles de conflit de lois du for.

B. Règles traditionnelles de conflit de lois et leur modernisation

300. L'application des règles traditionnelles de conflit de lois applicables aux titres intermédiés peut donner lieu à des difficultés. Le droit devrait donc établir des règles de conflit de lois modernes pour répondre aux particularités soulevées lorsque les titres ne sont pas détenus directement mais auprès d'un intermédiaire.

301. Les règles traditionnelles de conflit de lois - fondées principalement sur le principe de la *lex rei (cartae) sitae* - ne se sont pas révélées adaptées pour les titres intermédiés, car ces règles impliquent l'attribution d'un emplacement artificiel à un actif qui, par sa nature, peut n'avoir aucune forme physique. En outre, ce principe produit une insécurité juridique et de sérieuses difficultés pratiques, car son application *prima facie* peut conduire à désigner comme applicable le droit de l'Etat où l'émetteur des titres est constitué, ou celui où les titres originaux sont physiquement détenus par un DCT ou bien sont enregistrés ("approche par transparence"), même si l'ultime titulaire de compte n'est pas enregistré dans cet Etat.

302. Par conséquent, certains Etats ont modernisé leurs règles de conflit de lois pour aller au-delà de ce principe et offrir une solution plus appropriée tenant compte de la manière dont les titres intermédiés sont détenus et transférés. Dans l'Union européenne, par exemple, les Directives sur le caractère définitif du règlement et sur les contrats de garantie financière prévoient des règles de conflit de lois fondées sur le lieu de l'intermédiaire pertinent (PRIMA), c'est-à-dire le droit du lieu où l'intermédiaire pertinent du titulaire de compte tient le compte de titres pour le titulaire du compte.

303. Au niveau international, la Convention de La Haye sur les titres, conclue le 5 juillet 2006, est l'instrument le plus important. La Convention de La Haye sur les titres constitue une évolution au-delà de la formulation initiale de PRIMA dans la mesure où elle repose elle aussi sur la notion d'intermédiaire pertinent. Toutefois, elle évite de chercher à identifier le lieu où l'intermédiaire pertinent tient le compte de titres en donnant effet à un accord de désignation de la loi applicable entre le titulaire de compte et son

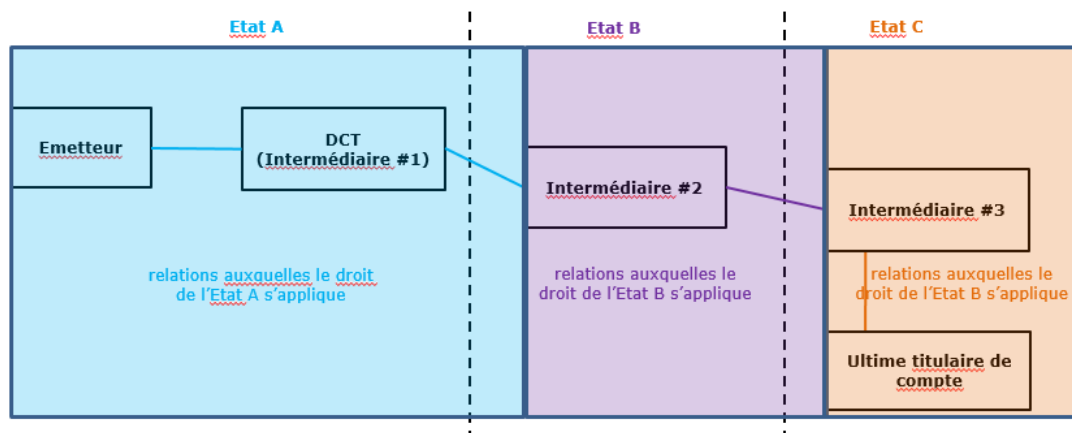
intermédiaire, pourvu que l'exigence de l'établissement conforme soit respectée (dite "approche de la Convention de La Haye"). Ainsi, la loi nationale choisie par les parties s'applique seulement si l'intermédiaire pertinent dispose d'un établissement - qui exerce une activité de tenue de comptes de titres - dans cet Etat. Voir l'article 4 de la Convention de La Haye sur les titres.

C. Approche par niveaux de la Convention et son interaction avec les règles de conflit de lois

304. La Convention repose sur une approche "par niveaux" - pour les systèmes de détention de titres intermédiés. Bien que la Convention ne procède pas, ainsi que cela a été exposé dans la Partie III.A ci-dessus, à une qualification de la nature juridique des droits découlant du crédit de titres à un compte de titres, la Convention ne considère pas les chaînes de détention intermédiée comme constituées par des relations distinctes. En particulier, elle divise la chaîne de détention en niveaux et elle examine chaque maillon de cette chaîne: *pour chaque titulaire de compte, il y a un, et un seul, intermédiaire pertinent*. Chacun des niveaux envisagé par la Convention est formé des relations entre un titulaire de compte et son intermédiaire pertinent.

305. Cette approche de droit matériel s'articule bien avec une approche fondée sur les conflits de lois, selon laquelle la loi applicable est déterminée séparément pour chaque niveau de la chaîne d'intermédiaires (c'est-à-dire pour chaque relation entre le titulaire de compte et son intermédiaire), comme c'est généralement le cas pour les approches fondées sur la notion d'intermédiaire pertinent. Il ne peut y avoir qu'une seule loi applicable pour chaque niveau et, par conséquent, dans une structure à plusieurs niveaux, il peut y avoir deux paliers de lois applicables, ou plus. Et cela est parfaitement compatible avec un régime de droit matériel qui s'attache à établir des règles pour régir chacune des relations.

Schéma 305-1: Application du droit dans une chaîne de détention de titres intermédiés impliquant trois Etats



Imaginons l'intermédiaire #1 dans l'Etat A, l'intermédiaire #2 dans l'Etat B et l'intermédiaire #3 dans l'Etat C. Selon la formulation initiale de PRIMA et l'approche de la Convention de La Haye: a) la loi régissant les droits de l'ultime titulaire de compte sur le compte de titres tenu par l'intermédiaire #3 est la loi de l'Etat C ; b) la loi régissant les droits de l'intermédiaire #3 sur le compte de titres tenu par l'intermédiaire #2, est la loi de l'Etat B; c) et la loi régissant les droits de l'intermédiaire #2 sur le compte de titres tenu par l'intermédiaire #1 est la loi de l'Etat A. *Il y a donc trois niveaux de droits, chacun de ces niveaux étant régi par une loi différente*. On peut dire que l'ultime titulaire de compte dispose d'un ensemble de droits régis par la loi de l'Etat C, *portant sur* un ensemble de droits acquis par l'intermédiaire #3 de l'intermédiaire #2 en vertu de la loi de l'Etat B, et *portant sur* un ensemble de droits acquis par l'intermédiaire #2 de l'intermédiaire #1 en vertu de la loi de l'Etat A.

306. Le législateur devrait moderniser les règles de conflit de lois afin d'éviter les ambiguïtés soulevées par les solutions traditionnelles (c'est-à-dire le principe de la *lex rei (cartae) sitae*) et introduire une solution retenant l'intermédiaire pertinent comme principal facteur de rattachement. En outre, il peut être

recommandé de préciser cette solution, soit selon a) un élément objectif, l'emplacement du compte de titres; ou b) un élément subjectif, la convention entre le titulaire de compte et l'intermédiaire concerné.

307. Dans les systèmes transparents, en particulier, le législateur doit être conscient que des précisions supplémentaires peuvent être nécessaires. En principe, dans ces systèmes, l' "intermédiaire pertinent" aux fins de la détermination du droit applicable peut être le DCT, où les comptes sont tenus au nom des investisseurs ultimes.

D. Autres règles de conflit de lois

308. Tant la formulation initiale de PRIMA que l'approche de la Convention de La Haye déterminent la loi applicable aux titres intermédiés, mais seulement pour certaines questions; par exemple, dans la Convention de La Haye sur les Titres, pour les questions énumérées à l'article 2, paragraphe 1, alinéas a) à g). Si, conformément à la Convention de La Haye sur les titres, la loi applicable est celle d'un Etat contractant à la Convention de Genève sur les Titres, cette dernière régira toutes les questions de droit matériel énoncées à l'article 2, paragraphe 1, alinéas a) à g) de la Convention de La Haye sur les Titres.

309. Toutefois, le champ d'application matériel de la Convention de La Haye sur les titres n'est pas exactement le même que celui de la Convention de Genève sur les titres. L'article 2, paragraphe 1, alinéas a) à g) de la Convention de La Haye sur les titres contient une liste exhaustive de toutes les questions relevant du champ d'application de la Convention de La Haye sur les titres, qui est plus restreinte que le champ d'application de la Convention de Genève sur les titres. Bien que le concept ne soit pas mentionné, la Convention de La Haye sur les titres s'applique principalement aux questions afférentes aux "droits réels". Toutefois, des droits de nature purement contractuelle ou personnelle, qui découlent exclusivement des relations contractuelles entre le titulaire de compte et son intermédiaire, ou bien entre les parties à une disposition, ne sont pas inclus dans le champ d'application de la Convention de La Haye sur les titres. Voir Convention de La Haye sur les titres, article 2, paragraphe 3, alinéa a).

310. La loi applicable à d'autres questions qui ne relèvent pas du champ d'application de la Convention de La Haye sur les titres mais qui peuvent être couvertes par le champ d'application de la Convention de Genève sur les titres est déterminée par les règles de conflit de lois correspondantes du for. Par exemple, la loi applicable aux obligations contractuelles de l'intermédiaire à l'égard de son titulaire de compte est déterminée par les règles de conflit de lois pour les obligations contractuelles. Dans l'Union européenne, il s'agit du Règlement Rome I, qui repose sur le principe de l'autonomie des parties ("Le contrat est régi par la loi choisie par les parties"). Le même principe inspire les Principes de La Haye sur le choix de la loi applicable aux contrats commerciaux internationaux. En application de ce principe, si la loi choisie par les parties est celle d'un Etat contractant à la Convention de Genève sur les titres, les dispositions de cet instrument relatives aux obligations contractuelles (par exemple, l'article 10) s'appliqueront.

311. Enfin, la détermination de la loi applicable dans le cadre des procédures d'insolvabilité (c'est-à-dire les "règles de conflit de lois en matière d'insolvabilité") doit être conçue pour assurer l'opposabilité des droits sur les titres intermédiés dans de telles procédures, ainsi que l'établissent notamment les articles 14 et 21 de la Convention. Voir, par exemple, la Convention de La Haye sur les titres, article 8.

IX. AUTRES INSTRUMENTS ET REGLEMENTATIONS, ET MISE EN OEUVRE

Principe législatif #15: Le législateur devrait examiner les différents instruments et documents d'orientation disponibles afin d'élaborer et de mettre en œuvre un système de détention de titres intermédiés adapté au contexte juridique et économique du pays et conforme aux principes et règles contenus dans le Guide.

312. Il est important que le législateur examine les liens entre la Convention de Genève sur les titres et d'autres instruments internationaux et évalue la meilleure façon d'intervenir pour créer ou améliorer un système de détention de titres intermédiés. D'autres instruments et documents d'orientation peuvent être

pris en considération dans l'établissement ou l'évaluation d'un système de détention de titres intermédiés, qui ne constitue qu'une partie importante du système financier plus vaste et interconnecté d'un État. Les États devraient examiner les différents instruments et documents disponibles - qui peuvent aborder des aspects particuliers plus en détail - afin d'adapter et de mettre en œuvre les réformes juridiques qui correspondent le mieux à leur système et sont conformes aux principes et règles énoncés dans le Guide.

A. Liens avec d'autres instruments ou réglementations au niveau international

313. La modernisation de la législation nationale concernant les marchés financiers est essentielle au développement économique d'un État. Au niveau international, de nombreux organismes de normalisation ont adopté des normes pour assurer la stabilité financière et atténuer les risques, améliorer l'efficacité et favoriser les opérations transfrontalières. Le CSF, par exemple, tient un recueil régulièrement mis à jour de réglementations afférentes aux marchés financiers. En particulier, le CSF a sélectionné un certain nombre de normes clés pour la solidité des systèmes financiers (les "*Key Standards for Sound Financial Systems*" - "FSB Key Standards") concernant trois macro-domaines: a) la politique macroéconomique et la transparence des données; b) la réglementation et la supervision financières; et c) les infrastructures institutionnelles et de marché. Ces normes sont élaborées par différents organismes internationaux de normalisation, selon leurs compétences, mais elles sont utilisées conjointement comme références pour l'évaluation de la solidité d'un Etat (par exemple le PESF du FMI et de la Banque mondiale sont fondées sur ces normes).

314. D'une part, ces évaluations visent à réduire le risque systémique et à éviter que les difficultés financières ne se propagent d'un Etat à un autre, mais aussi à soutenir les investissements et à renforcer l'infrastructure des marchés nationaux. D'autre part, les marchés émergents offrent des opportunités extrêmement intéressantes pour les investissements étrangers, qui peuvent favoriser le développement des secteurs nationaux de l'économie. Afin de renforcer leurs marchés intérieurs, ainsi qu'encourager les investissements étrangers en augmentant leur confiance, les États s'efforcent de soutenir leurs propres économies avec des infrastructures adéquates selon ces normes.

315. Les normes internationales considèrent que la mise en place d'un système juridique solide est une condition préalable pour atteindre les objectifs de développement et de stabilité susmentionnés. Par exemple, le Principe n°1 des Principes pour les infrastructures de marchés financiers, qui sont repris dans les normes clés du CSF, établit que tout IMF doit être dotée d'un cadre juridique solide. Toutefois, cette exigence ne devrait pas être simplement interprétée comme signifiant que les obstacles juridiques au fonctionnement de systèmes ou d'opérations commerciales spécifiques doivent être éliminés. Il s'agit évidemment d'une des priorités pour réduire le risque et sa diffusion aux marchés étrangers, mais elle ne suffit pas à elle seule. Un Etat doit disposer d'une législation moderne qui offre un environnement juridiquement solide, propice à la modernisation et dans lequel les opérateurs peuvent agir sur un pied d'égalité, en comptant sur une protection des droits pertinents et une stabilité adéquate. Les normes internationales exigent non seulement l'élimination des barrières juridiques, mais aussi la mise en place d'un environnement juridique sain propice au développement et à la stabilité.

316. De nombreux États utilisent des normes internationales, et en particulier celles qui concernent ou touchent leur ordre juridique interne, comme références appropriées pour les réformes. Par ailleurs, il est généralement admis qu'un Etat qui respecte les normes internationales et possède un environnement juridique sain obtient des classements positifs dans les différents exercices comparatifs internationaux effectués par des organismes internationaux (tels que les rapports *Doing Business* de la Banque mondiale), qui peuvent faire une différence en ce qui concerne les investissements étrangers dans un Etat parce que le respect de ces normes a prouvé favoriser concrètement le développement du marché et assurer la stabilité. Les rapports *Doing Business* de la Banque mondiale, par exemple, incluent l'évaluation de l'environnement juridique d'un Etat sous de nombreuses perspectives, et utilisent comme références des Conventions internationales et d'autres instruments internationaux d'harmonisation.

317. En effet, les initiatives déployées au niveau international par des organisations et autres entités internationales pour harmoniser les législations nationales dans des domaines spécifiques ont pour objectif

notamment de fournir des orientations et d'offrir des modèles qui reflètent le résultat d'une harmonisation internationale. Ce n'est pas le modèle d'un Etat spécifique qui est diffusé par ces entités, mais la synthèse de diverses expériences et traditions juridiques. De ce fait, ils reflètent généralement des solutions équilibrées, qui doivent être sérieusement pris en considération dans toute initiative de réforme interne.

318. L'adoption d'instruments internationaux tels que la Convention de Genève sur les titres constitue donc un pas essentiel dans un contexte global de réformes juridiques nationales en vue de la modernisation et de l'ouverture de l'économie d'un Etat, en utilisant des normes internationales comme références et des instruments internationaux d'harmonisation du droit en tant que modèles les plus équilibrés et les plus impartiaux à utiliser à cette fin.

B. Vue d'ensemble concernant la mise en œuvre dans un cadre juridique national

319. Chaque Etat a sa propre tradition et se situe dans un contexte régional spécifique. En conséquence, chacun doit mettre en œuvre une réforme juridique sur mesure. Cependant, il existe des principes de haut niveau qui sont généralement reconnus comme étant communément partagés, et donc inclus dans les instruments internationaux. Lorsque les principes sont généralement partagés et peuvent être suffisamment détaillés, une Convention est adoptée. Dans d'autres cas, le choix d'élaboration porte sur une loi type ou sur un guide législatif parce que ces instruments, bien que n'offrant pas de solutions de droit contraignant, permettent une convergence tout en laissant plus de souplesse dans les moyens à utiliser pour y parvenir.

320. Les façons de transposer une Convention, une loi type ou un guide législatif dans l'ordre juridique interne sont différentes, mais dans tous les cas, l'instrument international doit être compris d'une part au regard des autres domaines du droit qui ne sont pas couverts par l'instrument international en question, et d'autre part, compte tenu du contexte institutionnel et juridique de l'Etat, avec sa tradition juridique et ses institutions.

321. Comme cela a été vu plus haut, dans le cas des marchés financiers, il existe différentes normes internationales et mesures de nature réglementaire. La Convention reconnaît cette variété et exclut ces matières de son champ d'application, comme elle le fait pour d'autres questions telles que celles qui relèvent du droit des sociétés.

322. Cependant, ces réglementations et ces normes doivent être prises en considération par le législateur national non seulement pour éviter le risque de laisser sans réglementation ces aspects essentiels, mais aussi parce que chaque élément de réforme doit être introduit de manière cohérente et les choix de principe s'inscrire dans une perspective d'ensemble. Lorsque d'autres instruments internationaux existent dans ces domaines, ceux-ci doivent être mis en œuvre de façon appropriée. Lorsqu'il n'existe pas de normes internationales, une modernisation reste nécessaire et l'Etat doit s'appuyer sur les principes généraux de son propre droit et son cadre institutionnel. Cela peut demander la coopération de nombreux organismes publics de l'Etat faisant appel aux fonctions et aux responsabilités de chacun d'eux.

323. Si le droit des sociétés ne relève généralement pas du champ d'application de la Convention, il est pertinent pour le fonctionnement des systèmes d'inscription en compte des titres, et certains droits et obligations des titulaires de comptes qu'il prévoit pourraient avoir des effets imprévisibles sur l'application de la Convention. Dans le même ordre d'idées, des règles relatives au blanchiment de capitaux ou à l'abus de marché, qui sont exclues du champ d'application de la Convention, devraient être mises en place pour assurer une modernisation effective.

324. Enfin, les réformes juridiques issues des réglementations internationales peuvent nécessiter l'adoption de différents instruments de mise en œuvre. En effet, les règles internationales peuvent être mieux reflétées dans un système juridique par une loi, un règlement, des accords contractuels du marché, ou encore une combinaison de ces instruments. L'adoption d'une réforme implique non seulement l'évaluation des règles à adopter dans un système juridique, la modification de certaines dispositions existantes ou l'adaptation de concepts ou institutions juridiques, mais aussi la détermination des

mécanismes juridiques les plus appropriés à adopter. Par exemple, pour les réformes juridiques reposant sur l'adoption d'une loi, il existe principalement deux approches. La première consiste en un acte traitant des aspects essentiels d'un système de détention de titres intermédiés, avec un renvoi aux textes ou aux autorités pertinentes sur les aspects connexes, tels que ceux traitant de l'acquisition de bonne foi ou de l'insolvabilité. La seconde consiste en une législation autonome sur les titres intermédiés, qui traite l'ensemble des aspects pertinents du système de détention de titres intermédiés. Pour les pays dont les marchés de titres sont nouveaux ou moins développés, cette dernière approche pourrait renforcer l'attractivité d'un marché particulier en définissant clairement le cadre juridique applicable et en réduisant ainsi le risque juridique perçu.

325. En ce qui concerne l'adoption de réformes conformes à la Convention et au Guide, deux aspects doivent être gardés à l'esprit. Tout d'abord, dans le contexte de la création ou de l'évaluation d'un système de détention de titres intermédiés, un Etat pourrait utiliser le Guide, par exemple, pour préparer la signature et l'adoption de la Convention ou bien pour mettre en œuvre certains – ou tous les – principes et règles énoncés dans le Guide. La signature et adoption de la Convention pourrait être l'option préférée de l'État, car la Convention a l'avantage d'offrir un ensemble de principes et de règles rationnels et fonctionnels pour régir les titres intermédiés. Comme on l'a vu tout au long du Guide, dans la perspective de signer puis d'adopter la Convention, un Etat contractant pourra être appelé à faire certaines déclarations en vertu de la Convention et devra traiter ou clarifier certains aspects du droit en dehors de la Convention. Pour ce qui est précisément des déclarations, elles concernent non seulement celles qui ont été examinées ci-dessus dans les sous-sections pertinentes intitulées "Choix à faire par déclaration", mais aussi celles qui relèvent d'aspects techniques en matière de traités, notamment la compétence des Organisations régionales d'intégration économique en vertu de l'article 41, paragraphe 2, et les unités territoriales visées à l'article 43. Pour de plus amples informations sur ces dernières déclarations, se reporter au Mémoire sur les déclarations, Sections 4.K et 4.L, ainsi que les formulaires #11 et #12 respectivement, l'accompagnant. Les deux approches que pourrait choisir un Etat – signer et adopter la Convention ou mettre en œuvre des principes et des règles de la Convention – auront l'une comme l'autre pour effet de renforcer la sécurité juridique et l'efficacité économique.

326. Deuxièmement, en ce qui concerne les questions spécifiquement régies par la Convention, certaines dispositions pourraient devoir être reflétées dans une loi car elles établissent des droits et des obligations à l'égard des tiers. D'autres dispositions peuvent être traitées par des règlements ou d'autres mesures secondaires par les autorités compétentes. C'est certainement le cas pour les questions réglementaires qui ne relèvent pas de la Convention, mais qui devraient être couvertes par une réglementation plus large du secteur. Dans ce dernier cas, ainsi que cela a été brièvement évoqué, la question se posera de savoir quelles autorités sont compétentes à cet effet. Les règles contractuelles types du marché sont souvent le meilleur outil normatif, ainsi que la Convention le reconnaît s'agissant des règles internes des systèmes de titres ou d'autres entités, qui sont généralement autorisés à opérer lorsqu'ils remplissent certaines conditions vérifiées par l'organisme de réglementation. Tous ces choix doivent être faits non seulement selon un principe d'efficacité, mais aussi à la lumière du cadre institutionnel existant de l'Etat.

327. Si l'assistance technique peut aider de manière substantielle un Etat à examiner tous ces éléments et à les aborder de manière cohérente et à la lumière des meilleures pratiques internationales, les réformes sont du ressort de chaque Etat et leur appartiennent en propre, comme l'aboutissement d'efforts qui voient en général la participation de nombreuses parties intéressées.

* * * * *

ANNEXE 1

LISTE DES PRINCIPES LEGISLATIFS

#1 (Droits des titulaires de comptes) : La Convention fournit à tout titulaire de compte un ensemble de droits essentiels résultant du crédit de titres à un compte de titres. Le droit devrait établir des droits supplémentaires de façon compatible avec la qualification qui est donnée au statut juridique des titulaires de compte. Il peut faire la distinction entre les droits dont jouit un investisseur (y compris un intermédiaire agissant pour son propre compte) et ceux qui appartiennent à un intermédiaire agissant en sa qualité d'intermédiaire.

#2 (Mesures permettant l'exercice des droits des titulaires de compte) : La Convention prévoit une obligation générale et quatre obligations spécifiques des intermédiaires à l'égard de leurs titulaires de comptes. Le droit devrait établir des contenus spécifiques pour ces fonctions et, si nécessaire, les étendre d'une manière conforme à la façon dont il qualifie le statut juridique d'un titulaire de compte. Le droit devrait également préciser la manière dont un intermédiaire peut se conformer à ses obligations et déterminer les conditions dans lesquelles un intermédiaire devient responsable. Dans les systèmes transparents, où les fonctions de l'intermédiaire sont partagées entre le DCT et les gestionnaires de comptes, le droit devrait clairement allouer les responsabilités respectives, et l'Etat contractant doit faire une déclaration à ce sujet.

#3 (Responsabilité des intermédiaires) : La Convention ne précise pas la responsabilité des intermédiaires. Le droit devrait clairement établir les conditions et l'étendue de cette responsabilité et déterminer si elle peut être écartée par des dispositions contractuelles.

#4 (Acquisition et disposition des titres intermédiés) : La Convention prévoit que les titres intermédiés ou tout droit limité sur ceux-ci peuvent être transférés par des débits et des crédits. Le droit peut également adopter une ou plusieurs des autres méthodes indiquées par la Convention.

#5 (Dispositions non autorisées et invalidité, contre-passations et conditions) : La Convention prévoit qu'un intermédiaire ne peut disposer des titres intermédiés qu'avec l'autorisation de la personne ou des personnes visées par la disposition. Le droit peut prévoir d'autres cas de dispositions autorisées et il doit prévoir les conséquences des dispositions non autorisées. Le droit devrait également déterminer si, et dans quelles circonstances, une écriture n'est pas valable, est susceptible d'être contre-passée, ou peut être soumise à une condition, et quelles en sont les conséquences.

#6 (Protection de l'acquéreur de bonne foi) : La Convention prévoit qu'un acquéreur de bonne foi qui fait une acquisition à titre onéreux est protégé contre des revendications de tiers. Cette protection couvre les cas où a) une autre personne est titulaire d'un droit sur les titres intermédiés qui est violé par l'acquisition, et b) l'acquisition pourrait être affectée par une écriture défectueuse antérieure. Le droit peut étendre la portée de cette protection.

#7 (Priorités) : La Convention prévoit des règles de priorité claires s'appliquant aux créanciers concurrents sur les mêmes titres intermédiés. Le droit peut compléter et ajuster ces règles de priorité. Le droit devrait traiter des conflits de rang qui ne sont pas résolus par la Convention.

#8 (Interdiction des saisies à l'échelon supérieur) : La Convention, à quelques exceptions près, interdit toute saisie de titres intermédiés d'un titulaire de compte à l'encontre de, ou de manière à affecter a) un compte de titres de toute autre personne que le titulaire de compte; b) l'émetteur de tout titre crédité sur un compte de titres du titulaire de compte; ou c) une autre personne que le titulaire de compte ou l'intermédiaire pertinent.

#9 (Prévention des pertes et affectation de titres) : La Convention oblige les intermédiaires à prévenir les pertes, notamment en détenant ou en disposant des titres suffisants pour couvrir les crédits figurant aux comptes de titres tenus par ces intermédiaires. Le droit devrait réglementer la méthode, la manière et le calendrier pour exécuter cette obligation.

La Convention oblige également les intermédiaires à affecter des titres aux droits des titulaires de comptes. Le droit peut établir une forme spécifique de ségrégation comme méthode d'affectation.

#10 (Systèmes de compensation et systèmes de règlement-livraison) : La Convention reconnaît l'importance systémique des systèmes de compensation ou des systèmes de règlement-livraison de titres

et, dans certains cas, autorise des dérogations aux règles de la Convention dans la mesure permise par le droit applicable au système. Le droit ne devrait autoriser des dérogations aux règles de la Convention que lorsque ces dérogations sont nécessaires pour assurer l'intégrité des systèmes locaux de compensation ou de règlement-livraison.

Le droit devrait clairement déterminer quand une instruction ou une opération dans un système de compensation ou de règlement-livraison de titres devient irrévocable et définitive, nonobstant l'insolvabilité du gestionnaire du système ou de l'un de ses participants.

#11 (Emetteurs) : La Convention ne traite généralement pas des relations entre les titulaires de comptes et les émetteurs. Le droit devrait définir clairement les personnes habilitées à exercer les droits attachés aux titres à l'égard de l'émetteur et les conditions de cet exercice. Le droit devrait faciliter l'exercice de ces droits par l'ultime titulaire de compte, en particulier en permettant aux intermédiaires qui agissent pour le compte des titulaires de comptes d'exercer les droits de vote ou d'autres droits de différentes manières, et devrait reconnaître la détention par le biais de *nominees*.

La Convention prévoit que dans une procédure d'insolvabilité relative à l'émetteur, un titulaire de compte n'est pas empêché d'exercer un droit de compensation du seul fait qu'il détient des titres par le biais d'intermédiaires.

#12 (Protection en cas d'insolvabilité) : La Convention pose des règles importantes en matière de procédures d'insolvabilité concernant les droits rendus opposables aux tiers et prévoit des règles de répartition des pertes en cas de manque de titres du titulaire du compte. Cependant, le droit devrait traiter de nombreux autres aspects importants et pertinents de l'insolvabilité et du droit réglementaire que la Convention lui réserve.

#13 (Dispositions spéciales concernant les opérations de garantie) : Le droit devrait établir des règles claires et solides en ce qui concerne les opérations de garantie portant sur des titres intermédiés. La Convention prévoit des règles facultatives en ce qui concerne ces opérations, réalisées par un contrat de garantie avec constitution de sûreté ou bien par un contrat de garantie avec transfert de propriété. D'autres instruments et documents internationaux, reflétant les enseignements de la crise financière, fournissent des orientations supplémentaires sur les questions en relation avec la réglementation, le droit privé et l'insolvabilité.

#14 (Aspects de conflit de lois) : Étant donné que la Convention ne contient pas de règles de conflit de lois, le droit devrait établir des règles claires et solides en matière de conflits de lois pour les titres intermédiés.

#15 (Autres instruments et réglementations, et mise en œuvre) : Le législateur devrait examiner les différents instruments et documents d'orientation disponibles afin d'élaborer et de mettre en œuvre un système de détention de titres intermédiés adapté au contexte juridique et économique du pays et conforme aux principes et règles contenus dans le Guide.

ANNEXE 2

REFERENCES AU "DROIT NON-CONVENTIONNEL"

References dans la Convention	Pour la discussion
Préambule, alinéa 7 : TENANT DUMENT COMPTE du <u>droit non conventionnel</u> pour les questions qui ne sont pas réglées par la présente Convention,	COMMENTAIRE OFFICIEL : Para P-8
Article 1 k) : "convention de contrôle" désigne une convention relative à des titres intermédiés entre un titulaire de compte, l'intermédiaire pertinent et une autre personne, ou lorsque le <u>droit non conventionnel</u> le prévoit, entre un titulaire de compte et l'intermédiaire pertinent, ou entre un titulaire de compte et une autre personne et dont l'intermédiaire pertinent reçoit notification, qui contient l'une ou l'autre des dispositions suivantes, ou les deux: [...]	COMMENTAIRE OFFICIEL : Paras 1-52, 1-54 Guide législatif: Paras 141 à 146
Article 1 l) : "identification" vise la désignation, dans un compte de titres, de titres intermédiés en faveur d'une personne (y compris l'intermédiaire pertinent) autre que le titulaire de compte, désignation qui, conformément à la convention de compte, à une convention de contrôle, aux règles uniformes d'un système de règlement-livraison ou au <u>droit non conventionnel</u>, a l'un ou l'autre des effets suivants, ou les deux: [...]	COMMENTAIRE OFFICIEL : Paras 1-53 à 1-54 Guide législatif: Paras 141 à 146
Article 1 m) : "<u>droit non conventionnel</u>" désigne la loi en vigueur dans l'Etat contractant visée à l'article 2, à l'exclusion des dispositions de la présente Convention;	COMMENTAIRE OFFICIEL : Paras 1-55 à 1-60 Guide législatif: Para 75
Article 1 p) : "règles uniformes" désigne, pour un système de règlement-livraison ou pour un système de compensation de titres, les règles de ce système (y compris les dispositions du <u>droit non conventionnel</u> relatives à ces systèmes) qui sont communes aux participants ou à une catégorie de participants et sont accessibles au public.	COMMENTAIRE OFFICIEL : Paras 1-100 à 101 Guide législatif: Para 75
Article 7(1) : Un Etat contractant peut déclarer que, selon son <u>droit non conventionnel</u>, une personne autre que l'intermédiaire pertinent est chargée d'exercer une ou plusieurs fonctions (mais pas toutes les fonctions) de l'intermédiaire pertinent en vertu de la présente Convention, soit pour l'ensemble des titres intermédiés et comptes de titres, soit pour certaines catégories de titres intermédiés ou de comptes de titres.	COMMENTAIRE OFFICIEL : Para 7-19 Guide législatif: Paras 103, 203 à 207 Mémoire sur les déclarations: Section 4.C and accompanying Forms 3.A and 3.B
Article 9(1) a) ii) : Le crédit de titres sur un compte de titres confère au titulaire de compte: a) le droit de jouir et d'exercer les droits attachés aux titres, comprenant les dividendes, toute autre distribution et les droits de vote: i) lorsque le titulaire de compte n'est pas un intermédiaire ou lorsqu'il est un intermédiaire agissant pour son propre compte; et ii) dans tout autre cas, si le <u>droit non conventionnel</u> le prévoit;	COMMENTAIRE OFFICIEL : Para 9-16 Guide législatif: Paras 82, 88 à 93

Article 9(1) c): <i>Le crédit de titres sur un compte de titres confère au titulaire de compte: [...] c) le droit, par instruction à l'intermédiaire pertinent, de faire en sorte que les titres soient détenus autrement qu'à travers un compte de titres, dans la mesure permise par la loi applicable, les conditions régissant ces titres et, dans la mesure permise par le <u>droit non conventionnel</u>, la convention de compte ou les règles uniformes d'un système de règlement-livraison;</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 9-21 à 9-26 Guide législatif: Paras 82 et seq., 236
Article 9(1) d): <i>Le crédit de titres sur un compte de titres confère au titulaire de compte: [...] d) sauf disposition contraire de la présente Convention, tous autres droits, y compris des droits sur des titres, conférés par le <u>droit non conventionnel</u>.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 9-27 à 9-30 Guide législatif: Paras 82, 88 et seq.
Article 9(3): <i>Lorsqu'un titulaire de compte a acquis une garantie, ou un droit limité autre qu'une garantie, par le crédit de titres porté à son compte de titres conformément à l'article 11(4), le <u>droit non conventionnel</u> détermine les limites applicables aux droits visés au paragraphe 1 du présent article.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 9-31 à 9-33 Guide législatif: Paras 82, 88, 94 à 97
Article 10(2) c), e), et f): <i>Mesures pour permettre l'exercice des droits: [...] c) donner effet à toute instruction donnée par le titulaire de compte ou par une autre personne autorisée, conformément au <u>droit non conventionnel</u>, à la convention de compte ou aux règles uniformes d'un système de règlement-livraison; [...] e) transmettre régulièrement aux titulaires de comptes des informations relatives aux titres intermédiés, y compris celles nécessaires à l'exercice des droits par les titulaires de comptes, si cela est prévu par le <u>droit non conventionnel</u>, la convention de compte ou les règles uniformes d'un système de règlement-livraison; et f) transmettre régulièrement aux titulaires de comptes les dividendes et toute autre distribution relatifs aux titres intermédiés, si cela est prévu par le <u>droit non conventionnel</u>, la convention de compte ou les règles uniformes d'un système de règlement-livraison.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 10-10, 10-13, 10-15 à 10-17 Guide législatif: Paras 101 à 119, 221
Article 11(2): <i>Aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire ou ne peut être exigée par le <u>droit non conventionnel</u> ou par toute autre règle de droit applicable dans une procédure d'insolvabilité pour rendre l'acquisition de titres intermédiés opposable aux tiers.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 11-17 à 11-19 Guide législatif: Paras 125, 131
Article 12(2): <i>Aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire ou ne peut être exigée par le <u>droit non conventionnel</u> ou par toute autre règle de droit applicable dans une procédure d'insolvabilité pour rendre ce droit opposable aux tiers.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 12-31, qui se réfèrent aussi aux paras 11-17 à 11-19 Guide législatif: Para 138
Article 13: <i>La présente Convention n'exclut aucune méthode prévue par le <u>droit non conventionnel</u> pour: a) l'acquisition ou la disposition de titres intermédiés ou d'un droit sur des titres intermédiés; ou b) la constitution et l'opposabilité aux tiers d'un droit sur des titres intermédiés, autre que les méthodes prévues par les articles 11 et 12.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 13-5 à 13-6 Guide législatif: Paras 138 à 140, 155 à 157, 183, 188, 197, 254

Article 15(1) e): <i>Un intermédiaire ne peut effectuer un débit de titres à un compte de titres, effectuer ou supprimer une identification ou disposer autrement de titres intermédiés que s'il y est autorisé: [...] e) par le <u>droit non conventionnel</u>.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 15 à 17 Guide législatif: Paras 160 et seq.
Article 15(2): <i>Le droit non conventionnel et, dans la mesure permise par <u>ce dernier</u>, la convention de compte ou les règles uniformes d'un système de règlement-livraison déterminent les conséquences: d'un débit non autorisé; de la suppression non autorisée d'une identification; sous réserve de l'article 18(2), d'une identification non autorisée; ou de toute autre disposition non autorisée.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 15-18 à 15-21 Guide législatif: Paras 160 à 171
Article 16: <i>Sous réserve de l'article 18, le <u>droit non conventionnel</u> et, dans la mesure permise par ce dernier, la convention de compte ou les règles uniformes d'un système de règlement-livraison déterminent si et dans quelles circonstances un débit, un crédit, une identification ou la suppression d'une identification n'est pas valable, est susceptible d'être contre-passé, ou peut être soumis à une condition, et quelles en sont les conséquences.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 16-9 à 16-23 Guide législatif: Paras 160 à 171, 221
Article 18(5): <i>Dans la mesure permise par le <u>droit non conventionnel</u>, le paragraphe 2 s'applique sous réserve des dispositions des règles uniformes d'un système de règlement-livraison ou de la convention de compte.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 18-11 à 18-14 Guide législatif: Paras 172, 221
Article 19(2): <i>Sous réserve du paragraphe 5 et de l'article 20, les droits rendus opposables aux tiers conformément à l'article 12 priment tout droit rendu opposable aux tiers selon une autre méthode prévue par le <u>droit non conventionnel</u>.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 19-13 Guide législatif: Paras 183 à 184
Article 19(7): <i>Un Etat contractant peut déclarer qu'en vertu de son <u>droit non conventionnel</u> et sous réserve du paragraphe 4, un droit conféré par une identification prime tout droit conféré par une autre méthode prévue par l'article 12.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 19-17 Guide législatif: Paras 153, 189 Mémoire sur les déclarations: Section 4.E et Formulaire n°5 l'accompagnant
Article 22(3): <i>Un Etat contractant peut déclarer que, selon son <u>droit non conventionnel</u>, une saisie de titres intermédiés d'un titulaire de compte effectuée à l'encontre de, ou de manière à affecter, une personne autre que l'intermédiaire pertinent, produit ses effets également à l'encontre de l'intermédiaire pertinent. Cette déclaration désigne cette autre personne par nom ou par catégorie et précise à quel moment la saisie produit ses effets à l'encontre de l'intermédiaire pertinent.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 22-19 à 22-22 Guide législatif: Paras 203 à 208 Mémoire sur les déclarations: Section 4.F et Formulaire n°6 l'accompagnant
Article 23(2) d): <i>Le paragraphe 1 [qui établit que "Un intermédiaire n'est ni tenu de, ni autorisé à, donner effet à toute instruction relative à des titres intermédiés d'un titulaire de compte donnée par toute autre personne que ce titulaire de compte"] s'applique sous réserve: [...] d) de toute disposition applicable du <u>droit non conventionnel</u>; et</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 23-26 à 23-27 Guide législatif: Paras 106, 114-117

Article 24(3): <i>Si, à tout moment, les obligations résultant du paragraphe 1 ne sont pas respectées, l'intermédiaire doit prendre les mesures nécessaires pour s'y conformer dans le délai permis par le <u>droit non conventionnel</u>.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 24-20 à 24-21 Guide législatif: Para 217
Article 24(4): <i>Le présent article ne porte pas atteinte à toute disposition du <u>droit non conventionnel</u> et, dans la mesure permise par ce dernier, à toute disposition des règles uniformes d'un système de règlement-livraison ou de la convention de compte relative à la manière de se conformer aux obligations résultant du présent article, à la répartition des coûts des mesures nécessaires à cette fin et aux conséquences de tout manquement à ces mesures.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 24-22 Guide législatif: Para 218
Article 25(3): <i>L'affectation exigée au paragraphe 1 est effectuée par le <u>droit non conventionnel</u> et, dans la mesure permise ou exigée par <u>celui-ci</u>, par des arrangements pris par l'intermédiaire pertinent.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 25-15 Guide législatif: Paragraphe 213
Article 25(5): <i>Un Etat contractant peut déclarer que, lorsque tous les titres et titres intermédiés détenus par un intermédiaire pour ses titulaires de comptes, autres que lui-même, font l'objet de dispositifs de ségrégation au sens du paragraphe 4, l'affectation exigée au paragraphe 1 ne porte, conformément à son <u>droit non conventionnel</u>, que sur ces titres et titres intermédiés et ne s'applique pas aux titres et titres intermédiés que l'intermédiaire détient pour son propre compte.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 25-19 à 25-20 Guide législatif: Paras 212, 215, 261, 269 Mémorandum sur les déclarations: Section 4.G et Formulaire n°7 l'accompagnant
Article 26(3): <i>Dans la mesure permise par le <u>droit non conventionnel</u>, lorsque l'intermédiaire est le gestionnaire d'un système de règlement-livraison et que les règles uniformes de ce système prévoient la répartition de la perte, la perte est répartie conformément à ces règles.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 26-12 Guide législatif: Para 221
Article 28(1) et(2): <i>1) Les obligations d'un intermédiaire en vertu de la présente Convention, y compris la manière dont un intermédiaire satisfait à ses obligations, peuvent être précisées par le <u>droit non conventionnel</u> et, dans la mesure permise par celui-ci, par la convention de compte ou par les règles uniformes d'un système de règlement-livraison.</i> <i>2) Si le contenu d'une telle obligation est précisé par une disposition du <u>droit non conventionnel</u> ou, dans la mesure permise par <u>celui-ci</u>, de la convention de compte ou des règles uniformes d'un système de règlement-livraison, la conformité à cette disposition satisfait à cette obligation.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 28-10 à 28-13 Guide législatif: Paras 106, 118 à 119, 221
Article 28(3): <i>La responsabilité d'un intermédiaire relative à ses obligations est régie par le <u>droit non conventionnel</u> et, dans la mesure permise par celui-ci, par la convention de compte ou par les règles uniformes d'un système de règlement-livraison.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 28-15 à 28-17 Guide législatif: Paras 106, 120 à 122, 221
Article 31(2): <i>Le présent Chapitre ne porte pas atteinte à toute disposition du <u>droit non conventionnel</u> qui confère des droits ou des pouvoirs supplémentaires à un preneur de garantie ou des obligations supplémentaires à un constituant de garantie.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 31-17 à 31-18 Guide législatif: Para 286

Article 34(4): <i>L'exercice d'un droit d'utilisation ne frappe pas d'invalidité ou d'inefficacité tout droit du preneur de garantie en vertu du contrat de garantie ou du <u>droit non conventionnel</u>.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 34-17 Guide législatif: Para 277
Article 35: <i>Les articles 33 et 34 ne font pas obstacle à toute exigence imposée par le <u>droit non conventionnel</u> de procéder d'une manière commercialement raisonnable à la réalisation ou à l'évaluation des titres remis en garantie ou au calcul de toute obligation.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 35-8 à 35-11 Guide législatif: Para 287
Article 36(1) a) iii): <i>Lorsqu'un contrat de garantie stipule: a) une obligation de remettre des titres intermédiés supplémentaires: [...] iii) dans la mesure permise par le <u>droit non conventionnel</u>, dans toute autre circonstance précisée dans le contrat de garantie; ou</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 36-21 Guide législatif: Para 285

ANNEXE 3

REFERENCES A "LA LOI APPLICABLE"

Références dans la Convention	Pour la discussion
Article 2 a): <i>La présente Convention s'applique lorsque: a) les règles de conflit de lois applicables désignent la loi en vigueur dans un Etat contractant comme étant la <u>loi applicable</u>;</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 2-6 à 2-9 Guide législatif: Para 296
Article 3: <i>Si la loi de l'Etat du for n'est pas la <u>loi applicable</u>, l'Etat du for applique la Convention et les déclarations faites par l'Etat contractant dont la loi s'applique, sans tenir compte des déclarations faites par l'Etat du for.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 3-5 à 3-7 Guide législatif: Para 299
Article 9(1) c) <i>Le crédit de titres sur un compte de titres confère au titulaire de compte: [...] c) le droit, par instruction à l'intermédiaire pertinent, de faire en sorte que les titres soient détenus autrement qu'à travers un compte de titres, dans la mesure permise par la <u>loi applicable</u>, les conditions régissant ces titres et, dans la mesure permise par le droit non conventionnel, la convention de compte ou les règles uniformes d'un système de règlement-livraison;</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 9-8, 9-21 à 9-26 Guide législatif: Paras 82, 236
Article 9(2) b): <i>Sous réserve de dispositions contraires de la présente Convention: [...] b) les droits visés au paragraphe 1(a) peuvent être exercés à l'égard de l'intermédiaire pertinent ou de l'émetteur des titres, ou des deux, conformément à la présente Convention, aux conditions régissant les titres et à la <u>loi applicable</u>;</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 9-17 Guide législatif: Paras 100 à 101
Article 12(8): <i>La <u>loi applicable</u> détermine dans quelles circonstances une garantie légale sur des titres intermédiés est constituée et devient opposable aux tiers.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 12-20 Guide législatif: Para 159
Article 18(4): <i>Lorsqu'un acquéreur n'est pas protégé en vertu du paragraphe 1 ou du paragraphe 2, la loi applicable détermine, le cas échéant, ses droits et sa responsabilité.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 18-17 à 18-18 Guide législatif: Para 178
Article 19(5): <i>Une garantie légale sur des titres intermédiés bénéficie du rang que lui accorde la <u>loi applicable</u> qui la fonde.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 19-15 Guide législatif: Paras 192 à 195
Article 19(6): <i>Dans les rapports entre les titulaires des droits visés aux paragraphes 2, 3 et 4 et, dans la mesure permise par la <u>loi applicable</u>, au paragraphe 5, les rangs établis par le présent article peuvent être modifiés par un accord entre ces titulaires, mais cet accord n'affecte pas les tiers.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 19-16 Guide législatif: Para 187

ANNEXE 4

REFERENCES AUX REGLES RELATIVES A L'INSOLVABILITE

Références dans la Convention	Pour la discussion
Préambule, alinéa 9: <i>SOULIGNANT que la présente Convention n'est pas destinée à harmoniser ou affecter le <u>droit de l'insolvabilité</u> sauf dans la mesure nécessaire pour assurer l'efficacité des droits régis par la présente Convention,</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para P-10
Article 1 h): <i>"procédure d'insolvabilité" désigne une procédure collective judiciaire ou administrative, y compris une procédure provisoire, dans laquelle les actifs et les activités du débiteur sont soumis au contrôle ou à la supervision d'un tribunal ou d'une autre autorité compétente aux fins de redressement ou de liquidation;</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 1-46
Article 1 i): <i>"administrateur d'insolvabilité" désigne une personne (y compris, le cas échéant, le débiteur objet d'une procédure d'insolvabilité sans dessaisissement) chargée d'administrer une <u>procédure d'insolvabilité</u>, y compris une procédure provisoire;</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 1-47
Article 11(2): <i>Aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire ou ne peut être exigée par le droit non conventionnel ou par toute autre règle de droit applicable dans une <u>procédure d'insolvabilité</u> pour rendre l'acquisition de titres intermédiés opposable aux tiers.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 11-17 à 11-19 Guide législatif: Paras 125, 131
Article 12(2): <i>Aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire ou ne peut être exigée par le droit non conventionnel ou par toute autre règle de droit applicable dans une <u>procédure d'insolvabilité</u> pour rendre ce droit opposable aux tiers.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 12-12 Guide législatif: Para 138 et seq.
Article 14(2): <i>Le paragraphe 1 [qui établit que "[l]es droits rendus opposables aux tiers en vertu de l'article 11 ou de l'article 12 sont opposables à l'administrateur d'insolvabilité et aux créanciers dans toute procédure d'insolvabilité] ne porte pas atteinte aux règles de droit matériel ou procédural applicables au titre d'une <u>procédure d'insolvabilité</u> telles que celles relatives à: a) la priorité accordée à certaines catégories de créances; b) l'annulation d'une opération, soit parce qu'elle accorde une préférence soit parce qu'elle constitue un transfert en fraude des droits des créanciers; ou c) l'exercice des droits sur des actifs soumis au contrôle ou à la supervision de l'administrateur d'insolvabilité.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 14-6 à 14-11 Guide législatif: Para 252
Article 21: <i>1) Les droits des titulaires de comptes d'un intermédiaire pertinent rendus opposables aux tiers en vertu de l'article 11 et les droits conférés par ces titulaires de comptes et rendus opposables aux tiers en vertu de l'article 12 sont opposables à l'administrateur d'insolvabilité et aux créanciers dans une <u>procédure d'insolvabilité</u> relative à l'intermédiaire pertinent ou à toute autre personne chargée d'exercer l'une des fonctions de l'intermédiaire pertinent conformément à l'article 7.</i> <i>2) Le paragraphe 1 n'affecte: a) aucune règle de droit applicable dans la <u>procédure d'insolvabilité</u> relative à l'annulation d'une opération, soit parce qu'elle accorde une préférence soit parce qu'elle constitue un transfert en fraude des droits des créanciers; ou b) aucune règle de procédure relative à l'exercice des droits sur des actifs soumis au contrôle ou à la supervision de l'administrateur d'insolvabilité.</i> <i>3) Le présent article n'affecte pas, dans une procédure d'insolvabilité visée au paragraphe 1, l'opposabilité à l'administrateur d'insolvabilité et aux créanciers d'un droit sur des titres intermédiés lorsque ce droit a été rendu opposable selon une méthode visée à l'article 13.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 21-10 à 21-14 Guide législatif: Paras 255 à 257

Article 26(1): <i>Le présent article s'applique dans toute <u>procédure d'insolvabilité</u> relative à un intermédiaire sauf disposition contraire applicable dans cette procédure.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL : Paras 26-1, 26-9 Guide législatif: Para 258
Article 27: <i>Dans la mesure permise par le droit qui régit un système, les dispositions suivantes sont applicables, nonobstant l'ouverture d'une <u>procédure d'insolvabilité</u> relative au gestionnaire du système ou à tout participant à ce système, et nonobstant toute invalidation, contre-passation ou révocation qui pourrait résulter de toute disposition applicable dans une procédure d'insolvabilité: a) toute disposition des règles uniformes d'un système de règlement-livraison ou d'un système de compensation de titres qui exclut la révocation d'une instruction donnée par un participant au système visant à disposer de titres intermédiés ou à effectuer un paiement relatif à une acquisition ou à une disposition de titres intermédiés dès le moment où cette instruction est réputée irrévocable selon les règles du système; b) toute disposition des règles uniformes d'un système de règlement-livraison qui exclut l'invalidation ou la contre-passation d'un débit, d'un crédit, d'une identification ou de la suppression d'une identification dans un compte de titres qui fait partie du système dès le moment où ce débit, ce crédit, cette identification ou la suppression de cette identification n'est plus susceptible d'être contre-passé selon les règles du système.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL : Paras 27-1 à 27-3, 27-19 Guide législatif: Para 223

ANNEXE 5

REFERENCES AUX REGLES UNIFORMES DES SCTs ET DES SRLs

Références dans la Convention	Pour la discussion
Article 1 l): "identification" vise la désignation, dans un compte de titres, de titres intermédiés en faveur d'une personne (y compris l'intermédiaire pertinent) autre que le titulaire de compte, désignation qui, conformément à la convention de compte, à une convention de contrôle, aux <u>règles uniformes d'un système de règlement-livraison</u> ou au droit non conventionnel, a l'un ou l'autre des effets suivants, ou les deux: [...] ii) l'intermédiaire pertinent est tenu, sans nouveau consentement du titulaire de compte, de se conformer aux instructions de cette personne concernant les titres intermédiés identifiés dans les circonstances et sur les matières prévues par la convention de compte, une convention de contrôle ou les <u>règles uniformes d'un système de règlement-livraison</u>;	COMMENTAIRE OFFICIEL : Paras 1-50 à 1-54 Guide législatif: Paras 141 à 146
Article 1 n): "système de règlement-livraison" désigne un système qui: i) effectue le règlement-livraison, ou la compensation et le règlement-livraison, des transactions sur titres; ii) est géré par une ou plusieurs banques centrales ou soumis à la réglementation, au contrôle ou à la surveillance d'un gouvernement ou d'une autorité publique relativement à ses règles; et iii) a été désigné comme tel, dans une déclaration de l'Etat contractant dont le droit régit le système, sur le fondement de la réduction des risques affectant la stabilité du système financier;	COMMENTAIRE OFFICIEL : Paras 1-61 à 1-88 Guide législatif: Paras 70, 220 et seq. Mémorandum sur les déclarations: Section 4.A et Formulaire n°1 l'accompagnant
Article 1 o): "système de compensation de titres" désigne un système qui: i) effectue la compensation, mais pas le règlement-livraison, des transactions sur titres au moyen d'une contrepartie centrale ou autrement; ii) est géré par une ou plusieurs banques centrales ou soumis à la réglementation, au contrôle ou à la surveillance d'un gouvernement ou d'une autorité publique relativement à ses règles; et iii) a été désigné comme tel, dans une déclaration de l'Etat contractant dont le droit régit le système, sur le fondement de la réduction des risques affectant la stabilité du système financier;	COMMENTAIRE OFFICIEL : Paras 1-89 à 1-99 Guide législatif: Paras 70, 220 et seq. Mémorandum sur les déclarations: Section 4.A et Formulaire n°1 l'accompagnant
Article 1 p): "règles uniformes" désigne, pour un système de règlement-livraison ou pour un système de compensation de titres, les règles de ce système (y compris les dispositions du droit non conventionnel relatives à ces systèmes) qui sont communes aux participants ou à une catégorie de participants et sont accessibles au public.	COMMENTAIRE OFFICIEL : Paras 1-100 à 1-107 Guide législatif: Para 75
Article 9(1) c): Le crédit de titres sur un compte de titres confère au titulaire de compte: [...] c) le droit, par instruction à l'intermédiaire pertinent, de faire en sorte que les titres soient détenus autrement qu'à travers un compte de titres, dans la mesure permise par la loi applicable, les conditions régissant ces titres et, dans la mesure permise par le droit non conventionnel, la convention de compte ou les <u>règles uniformes d'un système de règlement-livraison</u>;	COMMENTAIRE OFFICIEL : Paras 9-24 à 9-26 Guide législatif: Paras 82, 236

Article 10(2) c), e) et f): <i>Un intermédiaire doit, au moins: [...] (c) donner effet à toute instruction donnée par le titulaire de compte ou par une autre personne autorisée, conformément au droit non conventionnel, à la convention de compte ou aux <u>règles uniformes d'un système de règlement-livraison</u>; [...] (e) transmettre régulièrement aux titulaires de comptes des informations relatives aux titres intermédiés, y compris celles nécessaires à l'exercice des droits par les titulaires de comptes, si cela est prévu par le droit non conventionnel, la convention de compte ou les <u>règles uniformes d'un système de règlement-livraison</u>; et f) transmettre régulièrement aux titulaires de comptes les dividendes et toute autre distribution relatifs aux titres intermédiés, si cela est prévu par le droit non conventionnel, la convention de compte ou les <u>règles uniformes d'un système de règlement-livraison</u>.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 10-13, 10-15 à 10-17 Guide législatif: Paras 100 à 119, 221
Article 15(2): <i>Le droit non conventionnel et, dans la mesure permise par ce dernier, la convention de compte ou les <u>règles uniformes d'un système de règlement-livraison</u> déterminent les conséquences: d'un débit non autorisé; de la suppression non autorisée d'une identification; sous réserve de l'article 18(2), d'une identification non autorisée; ou de toute autre disposition non autorisée.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 15-18 à 15-19 Guide législatif: Paras 165 à 171
Article 16: <i>Sous réserve de l'article 18, le droit non conventionnel et, dans la mesure permise par ce dernier, la convention de compte ou les <u>règles uniformes d'un système de règlement-livraison</u> déterminent si et dans quelles circonstances un débit, un crédit, une identification ou la suppression d'une identification n'est pas valable, est susceptible d'être contre-passé, ou peut être soumis à une condition, et quelles en sont les conséquences.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 16-1 et 16-22 Guide législatif: Paras 165 à 171
Article 18(5): <i>Dans la mesure permise par le droit non conventionnel, le paragraphe 2 (qui établit que "[s]auf si un acquéreur a effectivement connaissance ou devrait avoir connaissance, au moment déterminant, d'une écriture défectueuse antérieure: a) le crédit, l'identification ou le droit conféré à l'acquéreur n'est pas frappé d'invalidité, inopposable aux tiers ou susceptible d'être contre-passé en conséquence de cette écriture défectueuse; et b) l'acquéreur n'encourt aucune responsabilité envers toute personne qui bénéficierait de cette invalidité ou de cette contre-passation") s'applique sous réserve des dispositions des <u>règles uniformes d'un système de règlement-livraison</u> ou de la convention de compte.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 18-11 et 18-12 Guide législatif: Paras 172, 221
Article 23(2) e): <i>Le paragraphe 1 [qui établit qu' "[u]n intermédiaire n'est ni tenu de, ni autorisé à, donner effet à toute instruction relative à des titres intermédiés d'un titulaire de compte donnée par toute autre personne que ce titulaire de compte"] s'applique sous réserve [...] e) des <u>règles uniformes du système</u> lorsque l'intermédiaire est le gestionnaire d'un système de règlement-livraison.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 23-28 Guide législatif: Para 221
Article 24(4): <i>Le présent article ne porte pas atteinte à toute disposition du droit non conventionnel et, dans la mesure permise par ce dernier, à toute disposition des <u>règles uniformes d'un système de règlement-livraison</u> ou de la convention de compte relative à la manière de se conformer aux obligations résultant du présent article, à la répartition des coûts des mesures nécessaires à cette fin et aux conséquences de tout manquement à ces mesures.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 24-22 Guide législatif: Para 218
Article 26(3): <i>Dans la mesure permise par le droit non conventionnel, lorsque l'intermédiaire est le gestionnaire d'un <u>système de règlement-livraison et que les règles uniformes de ce système</u> prévoient la répartition de la perte, la perte est répartie conformément à ces règles.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Para 26-12 Guide législatif: Para 221

Article 27: <i>Dans la mesure permise par le droit qui régit un système, les dispositions suivantes sont applicables, nonobstant l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité relative au gestionnaire du système ou à tout participant à ce système, et nonobstant toute invalidation, contre-passation ou révocation qui pourrait résulter de toute disposition applicable dans une procédure d'insolvabilité:</i> <i>a) toute disposition des <u>règles uniformes d'un système de règlement-livraison ou d'un système de compensation de titres</u> qui exclut la révocation d'une instruction donnée par un participant au système visant à disposer de titres intermédiés ou à effectuer un paiement relatif à une acquisition ou à une disposition de titres intermédiés dès le moment où cette instruction est réputée irrévocable selon les règles du système;</i> <i>b) toute disposition des <u>règles uniformes d'un système de règlement-livraison</u> qui exclut l'invalidation ou la contre-passation d'un débit, d'un crédit, d'une identification ou de la suppression d'une identification dans un compte de titres qui fait partie du système dès le moment où ce débit, ce crédit, cette identification ou la suppression de cette identification n'est plus susceptible d'être contre-passé selon les règles du système.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 27-1 à 27-8 Guide législatif: Para 223
Article 28(1), (2) et (3): <i>1) Les obligations d'un intermédiaire en vertu de la présente Convention, y compris la manière dont un intermédiaire satisfait à ses obligations, peuvent être précisées par le droit non conventionnel et, dans la mesure permise par celui-ci, par la convention de compte ou par les <u>règles uniformes d'un système de règlement-livraison</u>.</i> <i>2) Si le contenu d'une telle obligation est précisé par une disposition du droit non conventionnel ou, dans la mesure permise par celui-ci, de la convention de compte ou des <u>règles uniformes d'un système de règlement-livraison</u>, la conformité à cette disposition satisfait à cette obligation.</i> <i>3) La responsabilité d'un intermédiaire relative à ses obligations est régie par le droit non conventionnel et, dans la mesure permise par celui-ci, par la convention de compte ou par les <u>règles uniformes d'un système de règlement-livraison</u>.</i>	COMMENTAIRE OFFICIEL: Paras 28-1 à 28-3 Guide législatif: Paras 106 à 122, 221