



**UNIDROIT COMMITTEE OF GOVERNMENTAL EXPERTS
FOR THE PREPARATION OF A DRAFT CONVENTION ON
HARMONISED SUBSTANTIVE RULES REGARDING
INTERMEDIATED SECURITIES**

UNIDROIT 2006
Study LXXVIII – Doc. 34
Original: français
Provisional English version
March 2006

**Second session
Rome, 6-14 March 2006**

***COMMENTS BY GOVERNMENTS
AND INTERNATIONAL ORGANISATIONS***

(Comments by the Government of France)¹

France would like to congratulate UNIDROIT for the significant improvement of several provisions in the preliminary draft Convention on harmonised substantive rules regarding intermediated securities. This is the case in particular in relation to :

- the notion of the account holder (Article 1²) which explicitly covers both intermediaries and final investors;
- the exercise of the rights of the account holder against the issuer (Article 4(3)(b)) which was not clearly expressed in the previous draft;
- the deletion of the old Article 6, the content of which was moved to the old Article 5 (now Article 7 in Document 24), so as to avoid any interference with the notions of the irrevocability of instructions and of the specific outcome of settlement systems.

However, the diversity of approaches that emerged during the negotiations sometimes resulted in drafting proposals that, since they were complex and unclear, prejudiced the attainment of legal certainty, which is the objective of the project. Further, on a careful reading of the text, many provisions appear to be superfluous. We consider it possible to simplify the structure of the draft in such a way as to make it easier to understand. We think the draft can be reorganised into about five Chapters. The logic underlying that reorganisation would require the present order of the Chapters to be reversed. Since the existence of rights attached to the intermediated securities (which appears at the beginning of the present Draft : cf. in particular Art. 4) and the exercise of these rights depends on the prior existence of a book-entry from which the account holder's rights arise (possibly followed by transfers from account to account), we have favoured a drafting approach which deals first with rules concerning book-entries and the transfer of rights, then with rights attached to securities and finally with protection mechanisms for the chain of intermediation.

¹ **Note** by the UNIDROIT Secretariat: The English version of this document is still provisional. Whereas the introductory Text and Appendix 2 have been translated from French into English, Appendix 1 could not be translated in time for the opening of the second session of the Committee of Governmental Experts.

² The numbering of the articles quoted is the one used in the UNIDROIT document– Study LXXVII – Doc. 24. So as to make the Draft incorporating our amendments in a marked-up version as well as Document 24 more readable, we maintained that numbering for the titles of the Articles and for the references in the Articles. Only the numbering of the Paragraphs within the Articles was modified when the drafting proposals made it necessary. A table of concordance of the articles of Document 24 and of the articles of our Draft appears at the end of this document.

We think that the rules relating to the book-entry - which are the basis for the rights and transactions in intermediated securities - must be addressed right at the beginning of the Convention. In that respect, it seems sensible to combine old Articles 7 and 15 since both Articles address the validity of instructions concerning intermediated securities transferred by the account holder or the collateral taker to the relevant intermediary. We suggest that we then group all the rules that relate to the transfer of rights in registered titles (transfer by way of full possession or by way of guarantee) on the securities account or intermediated securities. Chapter II must logically deal with questions of priority in the case of multiple transfers of the same securities (priority of transfers by entry on the account/good faith protection/priority in time).

The new Chapter III deals with rules relating to rights attached to intermediated securities. In the present structure, these provisions are scattered throughout several Articles of the Convention with one Article, Article 4, in particular appearing at the beginning of the Convention. This approach to drafting does not seem appropriate to us since the enjoyment and the exercise of rights attached to intermediated securities assumes that the holder of these rights is already effectively the holder of the securities under the rules on transfers of rights and on priorities under the rules on permitted book-entries (the rules of new Chapter II). The provisions on the enjoyment and the exercise of rights attached to intermediated securities must therefore appear in the Convention in a Chapter following Chapter II. It seems equally appropriate to incorporate in the new Chapter III the rules concerning the effect of the intermediary's insolvency on these rights since it is about the essential condition for the verification of the soundness of the protection offered to investors. It is equally suitable to incorporate the provisions on the freedom of choice of methods of holding by issuers since these provisions determine the rights of account holders.

We thought it would be more logical to put together in a same Chapter, Chapter IV, the various rules aimed at protecting the whole chain of intermediation, so that it covers the specific rules that can be implemented within the systems (by amalgamating the old Articles 8 and 13 since they address the same subject-matter), the rule on the prohibition against upper-tier attachment in the chain, the rules concerning the prevention against the inflation of securities, the rules on the allocation of securities and those on distribution in the case of shortfall of securities. Finally, the impact of the Convention on the insolvency law of the Contracting States (Article 14) is incorporated in this Chapter to the extent that it is largely linked to the problem of the specific methods of protection for the chain of intermediation.

Article par article comments

We have included our suggestions for amendment, in a marked-up version, in the Draft that is annexed to this submission. A note sets out detailed comments that explain the amendments proposed.

APPENDIX I**PROPOSITION DE NOUVEAU PLAN****CHAPTER I****DEFINITIONS, SCOPE OF APPLICATION AND INTERPRETATION**

| | |
|----------------------------|------------------------------|
| Article 1 (1) ³ | Definitions |
| Article 2 (2) | Scope of application |
| Article 3 (3) | Principles of interpretation |

CHAPTER II**BOOK-ENTRIES AND TRANSFERS OF INTERMEDIATED SECURITIES**

| | |
|-------------------|--|
| Articles 4 (7+15) | Book-entry rules |
| Article 5 (5) | Effectiveness of acquisitions and dispositions of intermediated securities |
| Article 6 (6) | Effectiveness of security interests in intermediated securities |
| Article 7 (10) | Priority among competing interests |
| Article 8 (11) | Protection against third parties' adverse claims |

CHAPTER III**RIGHTS ATTACHED TO INTERMEDIATED SECURITIES**

| | |
|---------------------|--|
| Article 9 (4) | Enjoyment and exercises of rights attached to intermediated securities |
| Article 10 (12) | Rights of account holders in case of insolvency of the intermediary |
| Articles 11 (19+20) | Rights of account holders and manner of holding of securities |

CHAPTER IV**Protection mechanisms of the chain of intermediation**

| | |
|--------------------|---|
| Articles 12 (8+13) | Specific rules of settlement systems |
| Article 13 (9) | Prohibition of upper-tier attachment |
| Article 14 (16) | Preventive rule against the inflation of securities |
| Article 15 (17) | Allocation of securities to account holders |
| Article 16 (18) | Allocation rules in case of insufficiency of securities |
| Article 17 (14) | Effects of insolvency |

CHAPTER V**SPECIAL PROVISIONS ON SECURITY INTERESTS**

| | |
|-----------------|--------------------------------------|
| Article 18 (22) | Enforcement |
| Article 19 (23) | Right to use collateral securities |
| Article 20 (24) | Top-up or substitution of collateral |
| Article 21 (25) | Declarations in respect of Chapter V |

³ Numbers between parentheses correspond to the old numbering of the Articles.

APPENDIX II

TABLE OF CONCORDANCE
OF ARTICLES OF UNIDROIT 2005 – Study LXXVIII – Doc. 24 AND ARTICLES OF THE
FRENCH DRAFT OF THE CONVENTION

| Articles of Document 24 | Articles of Preliminary Draft amended by the French delegation |
|-------------------------|---|
| 1 | 1 |
| 2 | 2 |
| 3 | 3 |
| 4 | 9 |
| 5 | 5 |
| 6 | 6 |
| 7 | 4 |
| 8 | 12 |
| 9 | 13 |
| 10 | 7 |
| 11 | 8 |
| 12 | 10 |
| 13 | 12 |
| 14 | 17 |
| 15 | 4 |
| 16 | 14 |
| 17 | 15 |
| 18 | 16 |
| 19 | 11 |
| 20 | 11 |
| 21 | 1 |
| 22 | 18 |
| 23 | 19 |
| 24 | 20 |
| 25 | 21 |

APPENDIX III

Propositions de modification du Gouvernement de la France
AVANT-PROJET DE CONVENTION SUR L'HARMONISATION DES RÈGLES DE
DROIT MATÉRIEL APPLICABLES AUX TITRES INTERMÉDIÉS

CHAPITRE I - DEFINITIONS, CHAMP D'APPLICATION ET INTERPRÉTATION

Article 1

[Définitions]

Dans la présente Convention:

- a) "*titres*" désigne toutes actions, obligations ou autres instruments financiers ~~[cessibles]~~~~[négociables]~~ ou actifs financiers (autres que des espèces), ou tout droit sur ces titres;
- b) "*compte de titres*" désigne un compte tenu par un intermédiaire sur lequel des titres peuvent être crédités ou duquel des titres peuvent être débités;
- c) "*intermédiaire*" désigne toute personne qui, dans le cadre de son activité professionnelle ou à titre habituel, tient des comptes de titres pour ~~autrui ou tant pour autrui que pour~~ son compte propre et/ou pour le compte de tiers, et agit en cette qualité;
- d) "*titulaire de compte*" ou "*titulaire*" désigne une personne ~~au nom de qui~~agissant pour son propre compte ou pour le compte de tiers (y compris en qualité d'intermédiaire) au nom de laquelle un intermédiaire tient un compte de titres, ~~que cette personne agisse pour son compte propre ou pour le compte d'autrui (y compris en qualité d'intermédiaire);~~
- e) "*convention de compte*" désigne, pour un compte de titres, la convention avec l'intermédiaire pertinent régissant ce compte de titres;
- f) "*titres intermédiés*" désigne les ~~droits d'un titulaire du compte résultant du crédit de~~ titres faisant l'objet d'une inscription à un compte de titres, ~~et qui circulent par virement de compte à compte;~~
- g) "*intermédiaire pertinent*" désigne l'intermédiaire qui tient le compte de titres pour le titulaire ~~de~~ compte agissant pour son propre compte;
- h) "*disposition*" désigne tout acte de disposition par un titulaire ~~de~~ compte portant sur des titres intermédiés, notamment un transfert en pleine propriété ou à titre de garantie, ou la constitution d'une autre garantie;
- i) "*acquisition*" désigne tout acte d'acquisition portant sur des titres intermédiés, notamment une acquisition en pleine propriété ou à titre de garantie, ou la prise d'une autre garantie;
- j) "*revendication*" désigne, à propos de tout titre, le fait qu'une personne invoque un droit sur des titres qui serait opposable aux tiers et que la détention ou l'aliénation de ces titres par une autre personne constituerait une violation du droit invoqué;
- k) "*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, y compris une procédure amiable;
- l) "*administrateur d'insolvabilité*" désigne une personne (et, le cas échéant, le débiteur objet d'une procédure d'insolvabilité sans dessaisissement) chargée d'administrer une procédure d'insolvabilité, ~~y compris une procédure provisoire;~~

m) des titres sont "*de même nature*" que d'autres titres s'ils sont émis par le même émetteur et:

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

ii) dans le cas de titres autres que des actions ou autres titres de capital, si ces titres font partie de la même émission que ces autres titres, dans la même monnaie et avec la même valeur nominale;

~~m) "convention de contrôle" désigne une convention conclue entre un titulaire de compte, l'intermédiaire pertinent et un preneur de garantie ou, lorsque le droit interne non conventionnel le permet, une convention entre un titulaire de compte et un preneur de garantie, qui fait l'objet d'une notification à l'intermédiaire pertinent, et qui contient l'une ou l'autre des dispositions suivantes, ou les deux:~~

~~i) que l'intermédiaire pertinent n'est pas autorisé, sans le consentement du preneur de garantie, à se conformer aux instructions du titulaire de compte concernant les titres intermédiés visés par la convention;~~

~~ii) que l'intermédiaire pertinent est tenu, sans autre consentement du titulaire de compte, de se conformer aux instructions du preneur de garantie concernant les titres intermédiés visés par la convention dans les circonstances et sur les matières prévues par la convention de compte ou le droit interne non conventionnel;~~

~~n) "affectation en garantie" désigne une annotation concernant des titres intermédiés particuliers portée dans un compte de titres en faveur d'un preneur de garantie qui, conformément à la convention de compte, à une convention de contrôle ou au droit interne non conventionnel, a l'un ou l'autre des effets suivants, ou les deux:~~

~~i) que l'intermédiaire pertinent n'est pas autorisé, sans le consentement du preneur de garantie, à se conformer aux instructions du titulaire de compte concernant les titres intermédiés faisant l'objet de l'annotation;~~

~~ii) que l'intermédiaire pertinent est tenu, sans autre consentement du titulaire de compte, de se conformer aux instructions du preneur de garantie concernant les titres intermédiés faisant l'objet de l'annotation dans les circonstances et sur les matières prévues par la convention de compte, une convention de contrôle ou le droit interne non conventionnel;~~

en) "*droit interne non conventionnel*" désigne les dispositions internes du droit de l'Etat contractant dont la loi est applicable ~~en vertu de l'article 2,~~ autres que celles prévues par la présente Convention;

o) "*droit régissant la constitution des titres*" désigne les dispositions de la loi de l'émetteur ou de la loi applicable au contrat d'émission des titres;

p) "*contrat de garantie*" désigne le contrat au titre duquel une personne [autre qu'une personne physique] (le "*constituant de la garantie*") constitue une garantie au bénéfice d'une autre personne (le "*preneur de garantie*") sur des titres intermédiés qui sont d'un type négocié habituellement sur un marché financier (les "*titres donnés en garantie*") [ou sur un compte de titres] afin de garantir l'exécution [de toute obligation actuelle ou future du constituant lui-même ou d'une autre personne] [d'obligations financières de toute nature visées au paragraphe 1 de l'article 18] (les "*obligations garanties*");

q) "*cas de réalisation*" désigne, relativement à un contrat de garantie, un événement dont la survenance permet, conformément aux termes du contrat, au preneur de la garantie de réaliser sa garantie;

r) «système de règlement-livraison» désigne un accord convenu entre trois participants ou davantage et comportant des règles communes ainsi que des procédures normalisées pour l'exécution des instructions de transfert de titres intermédiés entre participants et désigné en tant que système par déclaration d'un Etat contractant;

s) «dépositaire central de titres» désigne une entité notamment chargée de vérifier que le montant total de chaque émission admise à ses opérations est égal à la sommes des titres inscrits sur les comptes de ses adhérents.

Article 2

[Champ d'application]

~~La présente Convention s'applique lorsque les règles de droit international privé du for désignent le droit d'un Etat contractant.~~ [La présente Convention détermine les modalités d'inscription en compte et de transferts des titres intermédiés, la jouissance et l'exercice des droits attachés à ces titres, les mécanismes de protection de la chaîne d'intermédiation et enfin les règles applicables aux opérations de garantie.]

Article 3

[Principes d'interprétation]

1. - Pour la mise en oeuvre, l'interprétation et l'application de la présente Convention, il sera tenu compte de ses objectifs, de son caractère international et de la nécessité de promouvoir l'uniformité et la prévisibilité de son application.

2. - Les questions concernant les matières régies par la présente Convention et qui ne sont pas expressément tranchées par elle seront réglées ~~selon les principes généraux dont elle s'inspire ou, à défaut,~~ conformément au droit interne non conventionnel.

CHAPITRE II – INSCRIPTIONS EN COMPTE ET TRANSFERTS DE TITRES INTERMÉDIÉS

Article 7 [+ 15 = article 4 nouveau]

~~[Autorisation, moment, condition et contre-passation de débits, crédits, etc.]~~ Règles d'inscription en compte]

1. - Un débit ou un crédit de titres à un compte de titres ou une affectation en garantie, ou tout type d'instructions portant sur les titres de ce compte n'est valable que si l'intermédiaire pertinent y est autorisé:

a) par le titulaire de compte et, pour un débit ou une affectation en garantie qui se rapporte à des titres intermédiés précédemment constitués en garantie conformément à l'article 6, par le preneur de garantie; ou

b) par le droit interne non conventionnel.

2. - Sauf disposition contraire du paragraphe 4, un débit ou un crédit de titres à un compte de titres ou une affectation en garantie prend effet une fois effectué.

3. - Le moment où un preneur de garantie est considéré comme mis en possession ou comme ayant obtenu le contrôle de titres intermédiés est déterminé comme suit:

a) dans l'hypothèse de l'article 6(2)(a), lorsque les titres pertinents sont crédités à un compte de titres du preneur de garantie;

b) dans l'hypothèse de l'article 6(2)(b), lorsque l'identification des titres pertinents ou du compte de titres est réalisée; a condition pertinent est remplie

c) dans l'hypothèse de l'article 6(2)(c), lorsque la convention constitutive de la garantie est conclue entre le titulaire de compte et l'intermédiaire pertinent;

~~e) dans l'hypothèse de l'article 6(2)(e), (d) ou (e), lorsque la condition pertinente est remplie; d) dans l'hypothèse de l'article 6(2)(f), lorsque les titres pertinents sont détenus ou affectés selon les modalités décrites dans la déclaration de l'Etat contractant pertinente visée à l'article 6(4)].~~

4. - Un débit ou un crédit de titres effectué à titre conditionnel conformément aux dispositions de la convention de compte, aux règles d'un ~~systeme de compensation ou de règlement-livraison~~ systeme de règlement-livraison ou au droit interne non conventionnel, n'est opposable aux tiers que lorsque la condition est remplie [~~; mais si lorsque~~ la condition est remplie, la disposition ou l'acquisition de titres intermédiés est, aux fins de l'article 10, réputée opposable aux tiers à partir du moment où le débit ou le crédit a été effectué à titre conditionnel].

5. - Une convention de compte, les règles d'un ~~systeme de compensation ou de règlement-livraison~~ systeme de règlement-livraison ou le droit interne non conventionnel peuvent disposer qu'un débit ou un crédit de titres ou une affectation en garantie est susceptible d'être de contre-passation. [Le droit interne non conventionnel détermine si ce débit, ce crédit ou cette affectation produit des effets à l'égard des tiers pendant la période précédant sa contre-passation et, le cas échéant, quels sont ces effets.]

6. - Nonobstant le paragraphe 5, si:

a) les titres ont été crédités au compte d'un titulaire, ou ont été affectés en garantie en faveur d'une autre personne conformément à l'article 6, dans des circonstances telles que le crédit ou l'affectation ~~n'est pas valable sans effet~~ ou est susceptible d'être de contre-passation; et

b) ces titres ont fait l'objet, avant la contre-passation [ou l'annulation] du crédit ou de leur affectation en garantie ~~de ces titres, ceux-ci ont été, en vertu~~, crédités au compte de titres matérialisée par un crédit en compte ou une affectation en garantie en faveur d'un tiers ("l'acquéreur"), ~~ou ont été affectés en sa faveur conformément à l'article 6, le fait que le premier crédit ou la première affectation en garantie ait été effectué dans des circonstances telles qu'il n'est pas [opposable aux tiers][valable] ou qu'il est susceptible d'être contre-passé ne rend pas le deuxième crédit ou la deuxième~~

cette deuxième disposition en faveur de l'acquéreur n'est pas affectée par la contre-passation ou l'annulation du crédit initial ou de l'affectation en garantie [inopposable][invalid] en faveur de l'acquéreur, à l'égard de l'auteur de la deuxième disposition, de l'intermédiaire pertinent ou des tiers initiale, sauf si:

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

ii) l'acquéreur a connaissance, au moment ~~du deuxième crédit ou~~ de la deuxième affectation en garantie, ~~qu'il est réalisé suite à la deuxième~~ disposition et que celle-ci est réalisée dans les conditions décrites dans le présent paragraphe; ~~ou~~

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

~~7. — Aux fins du paragraphe 6, l'acquéreur a connaissance du fait que le crédit ou l'affectation en garantie postérieur procède d'une disposition réalisée dans les conditions décrites dans ce paragraphe si l'acquéreur en a une connaissance réelle ou s'il a connaissance de faits suffisants pour établir une probabilité significative de réalisation et qu'il ignore délibérément les informations qui l'établiraient.~~

~~Article 15~~~~[Instructions]~~

1. - ~~Sous réserve du paragraphe 2 [du présent article et de l'article 7(1)], un intermédiaire n'est ni tenu de, ni autorisé à, donner effet à toute instruction relative à des titres intermédiés d'un titulaire du compte donnée par toute autre personne que ce titulaire du compte.~~

2. ~~Le paragraphe 1 s'applique sous réserve:~~

a) ~~des dispositions de la convention de compte, de toute autre convention entre l'intermédiaire et le titulaire du compte ou toute autre convention conclue par l'intermédiaire avec le consentement du titulaire du compte;~~

b) ~~des droits de toute personne (y compris l'intermédiaire) bénéficiaire d'une garantie constituée conformément à l'article 6;~~

c) ~~de tout jugement, sentence, ordonnance ou décision émanant d'un tribunal ou de toute autre autorité judiciaire ou administrative compétente, et ce sans préjudice de l'article 9;~~

d) ~~de toute disposition du droit interne non conventionnel ayant un caractère impératif; et,~~

e) ~~lorsque l'intermédiaire est l'opérateur d'un système de compensation ou de livraison-règlement, les règles de ce système.~~

~~Article 5 [Article 5 nouveau]~~~~[Acquisition et disposition] Opposabilité des acquisitions et dispositions de titres intermédiés]~~

1. ~~Le titulaire d'un compte de titres acquiert des~~ L'acquisition de titres intermédiés par le titulaire de compte résulte de leur crédit ~~de titres~~ à son compte de titres.

2. - Aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire ou ne peut être exigée par le droit interne non conventionnel pour rendre l'acquisition de titres intermédiés opposable aux tiers.

3. ~~Le titulaire d'un compte de titres dispose~~ La disposition de titres intermédiés par le titulaire de compte résulte de leur débit ~~de titres à~~ son compte de titres.

4. - Sans préjudice de toute règle du droit interne non conventionnel exigeant qu'aucun crédit ou débit ne soit exécuté sans débit ou crédit correspondant, le crédit ou le débit d'un compte de titres n'est pas privé d'effet faute de pouvoir identifier un compte de titres auquel le débit ou le crédit correspondant est effectué.

5. - Les débits et les crédits de titres de même nature peuvent être effectués aux comptes de titres sur une base nette.

6. ~~Le précédent article n'exclut aucune autre méthode prévue par le droit interne non conventionnel pour l'acquisition ou la disposition de titres intermédiés, mais le rang du droit ainsi créé est soumis aux dispositions de l'article 10.~~

~~Article 6 [Article 6 nouveau]~~~~[Garanties] Opposabilité des garanties sur des titres intermédiés]~~

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

a) ~~en concluant de la conclusion~~ avec le preneur de garantie d'une convention ~~(quels qu'en soient les termes)~~ visant à constituer une telle garantie, et

b) ~~en~~ mettant le preneur de garantie en possession ou ~~en~~ lui conférant le contrôle des titres intermédiés ou du compte de titres conformément au paragraphe ~~2~~2.

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

2. - Le preneur de garantie est réputé avoir été mis en possession ou avoir obtenu le contrôle de titres intermédiés si:

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

b) ~~l'intermédiaire pertinent est le preneur de garantie;~~ ~~c)~~ une affectation en garantie ~~des~~de ces titres ~~en question ou du compte de titres~~ en faveur du preneur de garantie a été ~~notée~~identifiée dans le compte de titres ~~et, par déclaration de l'Etat contractant pertinent effectuée~~du constituant de la garantie, conformément au ~~paragraphe 4~~, ~~une telle affectation est considérée comme suffisante, selon le droit de cet Etat, pour conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle des titres intermédiés;~~droit interne non conventionnel; ou

c) l'intermédiaire pertinent est le preneur de garantie.

~~d) une convention de contrôle avec le preneur de garantie s'applique aux titres et, par déclaration de l'Etat contractant pertinent effectuée conformément au paragraphe 4, une telle convention est considérée comme suffisante, selon le droit de cet Etat, pour conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle des titres intermédiés; [ou]~~

~~e) les conditions énoncées à l'alinéa c) et à l'alinéa d) sont réalisées et, par déclaration de l'Etat contractant pertinent effectuée conformément au paragraphe 4, la réalisation cumulative de ces deux conditions est considérée comme suffisante, selon le droit de cet Etat, pour conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle des titres intermédiés~~

~~[; ou f) les titres en question sont détenus ou affectés en garantie de toute autre manière mentionnée par déclaration de l'Etat contractant pertinent conformément au paragraphe 4 et considérée comme suffisante, selon le droit de cet Etat, pour conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle de titres intermédiés].~~

3. - Une garantie peut être constituée en vertu du présent article de telle manière qu'elle couvre tous les titres intermédiés qui sont ou seront crédités au compte de titres pertinent ou, si le droit interne non conventionnel le permet, seulement une certaine catégorie, quantité, proportion ou valeur de ces titres intermédiés. Une telle garantie est valable sans qu'il soit nécessaire de procéder à une autre désignation de titres particuliers.

4. ~~—~~ Un Etat contractant peut, par déclaration~~[-~~

~~a)] préciser celle des conditions énoncées au paragraphe 2(c) à 2(e) qui suffit, selon le droit de cet Etat, à conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle des titres intermédiés et décrire les conditions posées par la loi de cet Etat à la validité d'une affectation en garantie ou d'une convention de contrôle[-; et, ou alternativement,~~

~~b) décrire le mode de détention ou d'affectation en garantie de titres intermédiés qui, selon le droit de cet Etat, et aux fins du paragraphe 2(f), suffit à conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle des titres intermédiés correspondants].~~ 5. — Un Etat contractant peut, par ~~déclaration~~, décider que le présent article ne s'applique pas aux garanties sur des titres intermédiés ou sur un compte de titres constituées par ou en faveur de certaines catégories de personnes indiquées dans la déclaration.

~~6—~~5. - Le droit interne non conventionnel détermine:

a) si, et dans quelles circonstances, une garantie sur des titres intermédiés ou sur un compte de titres est constituée par le seul effet de la loi; et

b) si la convention visée au paragraphe 1(a), la mise en possession ou l'obtention du contrôle par le preneur de garantie doit être attestée par écrit ou d'une autre manière juridiquement équivalente et si l'identification des titres intermédiés doit être ainsi attestée.

~~7. — Le présent article n'exclut aucun autre mode prévu par le droit interne non conventionnel pour constituer une garantie sur des titres intermédiés, mais le rang de la garantie ainsi constituée est soumis aux dispositions de l'article 10.~~

Article 10 [Article 7 nouveau]

[Rangs des droits concurrents]

1. - Les droits résultant de l'article 5 et de l'article 6:

a) sont de rang supérieur à tout autre droit créé selon une méthode prévue par le droit interne non conventionnel autre que les méthodes prévues aux articles 5 et 6; et

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

2. - Un droit sur des titres intermédiés qui est constitué par le seul effet d'une disposition en vertu de règles impératives du droit interne non conventionnel, tel qu'un privilège légal, bénéficie du rang que lui accorde ladite disposition; et peut notamment prévaloir sur un droit constitué selon les méthodes prévues aux articles 5 et 6.

3. - ~~Sous réserve du paragraphe 1 et du paragraphe 2,~~ Le rang entre droits concurrents sur des titres intermédiés résultant des articles 5 et 6 est déterminé par le droit interne non conventionnel.

4. - Dans les rapports entre personnes investies de tout droit mentionné dans le présent article, les rangs établis par les paragraphes précédents peuvent être modifiés par un accord entre ces personnes; dès lors que les intérêts des tiers n'en sont pas affectés.

Article 11 [Article 8 nouveau]

[Protection contre les revendications des tiers Acquisition de titres intermédiés par une personne de bonne foi]

1. - La revendication d'un tiers n'est pas opposable à la personne qui acquiert des titres intermédiés par crédit à son compte conformément à l'article 5, ou par leur identification conformément à l'article 6 lorsque, au moment de cette acquisition, cette personne agit de bonne foi ~~n'a pas connaissance de cette revendication sur ces titres.~~

~~2. — Le paragraphe 1 ne s'applique pas à l'acquisition de titres intermédiés [ni à la constitution de garantie] par voie de donation ou de toute autre manière à titre gratuit.3. —~~

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

a) elle a une connaissance réelle de la revendication de ce droit par un tiers; ou

b) elle a connaissance de faits suffisants pour établir une probabilité significative de la revendication de ce droit par un tiers et ignore délibérément les informations qui établiraient l'existence de la prétention d'un tiers; et cette connaissance par une entité est établie pour une opération donnée à compter de l'instant où elle est, ou aurait raisonnablement dû être, portée à l'attention de la personne physique réalisant cette opération. les ignore délibérément.

CHAPITRE III - DROITS ATTACHÉS AUX TITRES INTERMÉDIÉS

Article 4 [Article 9 nouveau]

[Jouissance et exercice des droits attachés aux titres intermédiés]

1. - Le crédit de titres sur un compte de titres confère au titulaire du compte:

a) sous réserve du paragraphe 2, le droit de ~~recevoir~~ jouir et d'exercer les droits attachés aux titres, comprenant notamment les dividendes, toute autre forme de distribution et les droits de vote;

b) le droit, par instruction à l'intermédiaire pertinent, de faire en sorte que les titres soient débités au ~~du~~ compte de titres conformément à l'article 5 et crédités à un compte de titres d'un autre titulaire de compte (auprès du même intermédiaire ou d'un autre intermédiaire) ou qu'un preneur de garantie en obtienne la possession ou le contrôle conformément à l'article 6;

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

d) le droit, par instruction à l'intermédiaire pertinent, de retirer les titres de telle sorte que le titulaire les détienne autrement qu'à travers un compte de titres, dans ~~la mesure; les~~ conditions prévues par le droit régissant la constitution des titres et par la convention de compte;

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

2. - Lorsque des titres sont crédités au compte de titres d'un ~~titulaire de compte intermédiaire~~ agissant en qualité de pour le compte de tiers, cet intermédiaire ~~relativement à ces titres, ce titulaire~~ a les droits visés au paragraphe 1(a) seulement ~~si ledit titulaire, ou un autre intermédiaire par l'entremise de qui, directement ou indirectement, les titres en question sont détenus, s'il~~ bénéficie de ces droits à l'encontre de l'émetteur via le dépositaire central de titres ou via d'autres intermédiaires, en vertu ~~des conditions du droit~~ régissant ces titres et de la loi régissant leur constitution des titres.

3. - ~~Sans préjudice de l'article 15 et de l'article 19, les~~ Les droits visés au paragraphe 1:

a) sont opposables à l'intermédiaire pertinent ~~et~~, aux tiers et à l'émetteur; et

b) peuvent être exercés à l'encontre de l'intermédiaire pertinent et à l'encontre de l'émetteur de ces titres, dans la mesure prévue par la présente Convention, ~~par les conditions et par le droit~~ régissant les titres en question et par la loi régissant leur ~~la~~ constitution, à l'encontre de l'émetteur de ces desdits titres.

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

~~[Version A:5. — Lorsque la jouissance de l'un des droits visés au paragraphe 1 dépend d'une intervention de l'intermédiaire pertinent, l'étendue de ce droit est limitée dans la mesure nécessaire à assurer que l'intermédiaire n'est pas tenu à 1, sous réserve qu'elles ne lui imposent pas l'exécution d'un acte qu'il n'a pas le pouvoir d'accomplir. Ceci n'affecte aucun droit du titulaire de compte à l'encontre de l'émetteur des titres en question que lui confèrent la présente Convention, les conditions et le droit régissant ces titres et la loi régissant leur la constitution des titres.~~

6. - Les modalités d'exécution de toute obligation de l'intermédiaire pertinent relative aux droits d'un titulaire de compte visés au paragraphe 1, et l'étendue de la responsabilité de l'intermédiaire pertinent pour tout manquement à ces obligations, sont régies ~~par la convention de compte~~, par la loi qui lui est applicable et par toute règle applicable du droit interne non conventionnel et le cas échéant par la convention de compte.

~~[Version B: – Dans la mesure où les droits visés au paragraphe 1 dépendent d'une intervention de l'intermédiaire pertinent, le titulaire du compte ne bénéficie pas de ces droits dans la mesure où leur donner effet:~~

~~a) ne relève pas du pouvoir de l'intermédiaire pertinent;~~

~~b) exigerait de l'intermédiaire pertinent qu'il agisse d'une manière [plus contraignante que des normes commerciales raisonnables ou] qui n'est pas permise par tout droit applicable ou par les conditions régissant ces titres;~~

~~e) exigerait de l'intermédiaire pertinent qu'il ouvre un compte de titres auprès d'un autre intermédiaire; ou~~

~~d) fait l'objet d'une renonciation par le titulaire du compte dans la mesure permise par le droit interne non conventionnel.~~

~~6. – Sous réserve de toute règle applicable du droit interne non conventionnel, toute obligation de l'intermédiaire pertinent relative aux droits du titulaire de compte visés au paragraphe 1 est satisfaite si l'intermédiaire pertinent agit en ce qui concerne cette obligation:~~

~~a) conformément à la convention de compte ou, à défaut, conformément à [des normes commerciales raisonnables];~~

~~b) conformément à toute autre convention entre le titulaire du compte et l'intermédiaire pertinent; ou~~

~~e) en mettant le titulaire du compte en mesure d'exercer lui-même tout droit visé au paragraphe 1.]~~ [7. 5 - Lorsque des titres sont crédités au compte de titres d'un titulaire de compte en qualité de preneur de garantie conformément à l'article 6, le droit interne non conventionnel détermine les limites applicables aux droits visés au paragraphe 1.]

Article 12 [Article 10 nouveau]

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

Les droits d'un titulaire d'ude compte résultant du crédit d'un compte de titres et les droits d'une personne détenant une garantie constituée conformément à l'article 6, sont opposables et produiront/produisent plein effet à l'encontre de l'administrateur d'insolvabilité et des créanciers dans la procédure d'insolvabilité concernant l'intermédiaire pertinent.

Article 19 [+20 = Article 11 nouveau]

[Position des émetteurs-Droits des titulaires de compte et mode de détention des titres]

1. - Toute disposition de la loi d'un Etat contractant, et toute disposition des contrats d'émission de titres régis par la loi d'un Etat contractant, qui empêcherait/doit permettre notamment la détention de titres auprès d'un intermédiaire ou l'exercice effectif par un titulaire d'ude compte des droits relatifs aux titres intermédiés ~~fait l'objet d'une modification afin de permettre la détention desdits titres auprès d'un intermédiaire et l'exercice effectif desdits droits.~~

2. - Sans limiter la portée générale du paragraphe 1, ce paragraphe s'applique/vise en particulier à supprimer toute règle ou disposition:

a) qui restreint la capacité d'un détenteur de titres d'exercer le droit de vote ou autres droits de manière différenciée; ~~et notamment l'existence ou l'exercice, dans une procédure d'insolvabilité relative à l'émetteur, de tous droits de compensation qui auraient existé et auraient pu être exercés si le titulaire du compte avait détenu les titres autrement qu'auprès d'un intermédiaire;~~

b) [qui ne prévoit pas de disposition adéquate permettant de mettre à la disposition des titulaires de ~~compte détenant des~~ titres intermédiés, ou permettant aux intermédiaires de transmettre auxdits titulaires ~~de compte~~;

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

ii) les moyens d'exercice des droits attachés aux titres soit en personne, soit par le biais d'un mandataire ou d'un autre représentant;]

c) qui prohibe ou ne reconnaît pas la détention de titres par ~~une personne agissant en qualité de personne intermédiaire~~ agissant pour le compte de tiers] ~~[d'intermédiaire inscrit] ou d'intermédiaire;~~

d) ~~en vertu de laquelle qui subordonne~~ la reconnaissance de la détention de titres intermédiés par un intermédiaire ou l'exercice de droits par un titulaire du compte ~~est soumis à la condition que à l'enregistrement de~~ ces titres ~~soient enregistrés~~ sur un support prédéfini;

e) qui impose des restrictions à la détention de titres ou à l'exercice des droits attachés aux titres en fonction de l'identité, de la qualité, de la résidence, de la nationalité, du domicile ou d'autres caractéristiques ou circonstances relatives à toute personne agissant en qualité d'intermédiaire.

~~3. - Sous réserve du paragraphe 1 et du paragraphe 2, aucune disposition de la présente Convention n'impose à un émetteur de titres d'être tenu envers une personne par, ou n'oblige un tel émetteur de titres à reconnaître à une telle personne, un droit sur, ou relatif à, de tels titres si cette imposition ou obligation n'existe pas conformément au droit en vertu duquel les titres sont constitués et aux contrats régissant les titres.] régissant la constitution des titres.~~

Article 20

~~[Compensation]~~

~~1. - Entre un titulaire de compte qui détient des titres intermédiés pour son propre compte et l'émetteur des titres correspondants, le seul fait que ces titres sont détenus auprès d'un intermédiaire ne doit pas empêcher l'existence ou entraver l'exercice, dans une procédure d'insolvabilité relative à l'émetteur, de tous droits de compensation qui auraient existé et auraient pu être exercés si le titulaire du compte avait détenu les titres autrement qu'auprès d'un intermédiaire.~~

~~2. - Le présent article ne porte pas atteinte aux conditions régissant les titres considérés.~~

CHAPITRE IV – MÉCANISMES DE PROTECTION DE LA CHAÎNE D'INTERMÉDIATION

~~Article 8 [+13 = Article 12 nouveau]~~

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

~~1. - Les dispositions des règles ou conventions régissant le fonctionnement d'un système de compensation ou de règlement-livraison destinées à assurer la stabilité du système ou le caractère définitif des acquisitions et des aliénations-dispositions effectuées par dénouées dans ce système l'emportent, en cas de d'incohérence, sur ~~[toute disposition de l'article 7]~~ [toute disposition de la présente Convention].~~

~~f Article 13~~

~~Opposabilité des débits, des crédits etc. et des instructions lors de l'insolvabilité de l'opérateur ou d'un participant à un système de compensation ou de règlement livraison~~

~~12. - Toute disposition des règles ou conventions régissant le fonctionnement d'un système de compensation ou de règlement-livraison qui est destinée à assurer la stabilité du système ou le caractère définitif des acquisitions et des aliénations-dispositions effectuées par l'intermédiaire de dénouées dans ce système doit prévaloir nonobstant l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre du gestionnaire du système ou de tout participant au système dès lors que cette disposition:~~

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

b) exclut la révocation de toute instruction donnée par un participant dans le système pour disposer de titres ou pour effectuer un paiement relatif à une acquisition ou à une disposition de titres depuis le moment où cette instruction est réputée irrévocable selon les règles du système.

~~13. - Le paragraphe 12 s'applique nonobstant toute invalidation, annulation ou révocation décrite dans ce paragraphe qui, à quelque autre titre, pourrait s'imposer en vertu des dispositions impératives du droit des procédures collectives de l'Etat contractant.]~~

~~Article 9 [Article 13 nouveau]~~

~~[Interdiction des saisies à l'échelon supérieur]~~

1. - Aucune saisie portant sur des titres intermédiés d'un titulaire de compte ne peut être effectuée ou réalisée à l'encontre de l'émetteur des titres correspondants, ni à l'encontre de tout intermédiaire autre que l'intermédiaire pertinent.

2. - Dans le présent article, "saisie" signifie tout acte ou procédure judiciaire, administratif, ou autre visant à mettre en œuvre ou à exécuter un jugement, une sentence ou autre décision judiciaire, arbitrale, administrative ou autre à l'encontre du ou relative au titulaire de compte, ou visant à geler, restreindre ou confisquer les biens du titulaire de compte afin de garantir leur disponibilité pour mettre en œuvre ou exécuter un tel jugement, sentence ou décision futur.

~~Article 16 [Article 14 nouveau]~~

~~[Obligation de l'intermédiaire relative à la détention ou au crédit en compte de titres Règle préventive contre la création artificielle de titres]~~

1. - Un intermédiaire ne peut:

a) inscrire des titres au crédit d'un compte de titres tenu par lui-même⁷ ou

b) aliéner les titres détenus par lui-même ou inscrits au crédit d'un compte de titres dont il est titulaire auprès d'un autre intermédiaire ou d'un dépositaire central de titres,

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

2. - Lorsque l'intermédiaire ne détient pas lui-même ou auprès d'un autre intermédiaire ou auprès d'un dépositaire central de titres un nombre suffisant de titres, il doit prendre ~~[immédiatement]~~^[promptement] les mesures nécessaires pour en détenir un nombre suffisant.

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

~~4. - Le paragraphe 2 ne porte pas atteinte aux règles du droit interne non conventionnel ou, sous réserve de ce droit, à toute règle d'un système de compensation ou de règlement livraison ou d'une convention de compte, répartissant les coûts des mesures nécessaires pour se conformer audit paragraphe.~~

4. - Un Etat contractant peut prévoir que «le nombre suffisant de titres» exigé dans les paragraphes précédents s'apprécie conformément aux arrangements assurant la ségrégation entre compte propre et compte de tiers des titres détenus par l'intermédiaire pertinent ou crédités à un compte de titres de cet intermédiaire auprès d'un autre intermédiaire ou auprès d'un dépositaire central de titres.

[5. - Le fait qu'un titre soit crédité au compte de titres ou qu'une aliénation de titres soit effectuée en violation des dispositions du paragraphe 1 ne rend pas ce crédit ou cette aliénation sans effet. Toutefois:

a) l'intermédiaire doit se mettre en conformité avec les dispositions du paragraphe 2; et

b) le présent paragraphe ne porte pas atteinte à l'obligation de l'intermédiaire d'indemniser le titulaire du compte de toute perte résultant de cette violation.]

Article 17 [Article 15 nouveau]

[Affectation de titres aux droits des titulaires de comptes: ~~les titres ainsi affectés ne sont pas la propriété de l'intermédiaire]~~

[1. - Les titres détenus par un intermédiaire ou crédités aux comptes de titres de cet intermédiaire auprès d'un autre intermédiaire ou auprès d'un dépositaire central de titres sont affectés aux droits des titulaires de comptes du premier intermédiaire de sorte que le nombre ou la valeur nominale des titres ainsi affectés soit égal au nombre ou à valeur nominale des titres de même nature crédités aux comptes de titres tenus par cet intermédiaire.]

[2. - Les titres affectés conformément au paragraphe 1 ne font pas partie des actifs de l'intermédiaire disponibles pour distribution ou réalisation en faveur des créanciers de l'intermédiaire dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité et ne peuvent être autrement revendiqués par ces créanciers.]

3. - ~~Sous réserve du paragraphe 4, Un Etat contractant peut prévoir que~~ l'affectation exigée au paragraphe 1 est effectuée conformément au droit interne non conventionnel et, ~~sous réserve de ce droit, selon des méthodes mises en oeuvre par l'intermédiaire pertinent.~~ ~~4. – Un Etat contractant peut, par déclaration, prévoir que l'affectation exigée au paragraphe 2 est effectuée~~ par des arrangements assurant la ségrégation entre compte propre et compte de tiers des titres détenus par l'intermédiaire pertinent ou crédités à un compte de titres de cet intermédiaire auprès d'un autre intermédiaire ou auprès d'un dépositaire central de titres de sorte que, selon la loi de cet Etat, les titres ainsi ségrégués sont affectés aux droits des titulaires de comptes de l'intermédiaire pertinent.

3-4. - Sous réserve du paragraphe 4~~3~~, l'affectation exigée au paragraphe 1 est effectuée conformément au droit interne non conventionnel et, sous réserve de ce droit, selon des méthodes mises en oeuvre par l'intermédiaire pertinent.

Article 18 [Article 16 nouveau]

[Effet de l'insuffisance de titres détenus par rapport aux droits d'un titulaire du compte Règles de répartition en cas d'insuffisance de titres]

1. - ~~En cas de procédure d'insolvabilité affectant un intermédiaire, Si~~ le nombre ou la valeur nominale des titres détenus auprès ~~d'un de cet~~ intermédiaire ou crédités aux comptes détenus auprès d'un autre intermédiaire ou auprès d'un dépositaire central est inférieur au nombre ou à la valeur nominale des titres de même nature crédités aux comptes tenus par cet intermédiaire, ~~la~~ quantité manquante le préjudice résultant du déficit de titres est réparti:

a) entre les titulaires de comptes auxquels des titres de même nature sont crédités proportionnellement au nombre ou à la valeur nominale des titres ainsi crédités; ou

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

b) ~~sous réserve du paragraphe a), est répartie entre les titulaires de compte auxquels des titres de même nature sont crédités proportionnellement au nombre ou à la valeur nominale des titres ainsi crédités.~~

2. - [Sauf disposition contraire du droit interne non conventionnel,] [L]ors de toute répartition requise au titre du paragraphe 1 (~~ba~~) il ne sera pas tenu compte:

a) de l'origine des titres ou des opérations antérieures sur les titres détenus par l'intermédiaire ou inscrits au crédit des comptes de titres dont cet intermédiaire est titulaire auprès d'un autre intermédiaire; ou

b) de l'ordre ou du moment dans lequel les crédits ou débits des comptes de titres respectifs des titulaires de comptes sont intervenus.

Article 14 [Article 17 nouveau]

[Effets de l'insolvabilité]

Sous réserve de l'article 13 et de l'article 24 aucune disposition de la présente Convention ne porte atteinte:

a) à toute règle du droit applicable dans les procédures d'insolvabilité relative à l'annulation d'une opération, soit parce qu'elle accorde une préférence soit parce qu'elle constitue un transfert en fraude des droits des créanciers; ou

b) à toute règle de procédure relative à l'exercice des droits de propriété soumis au contrôle ou à la supervision d'un administrateur d'insolvabilité.

CHAPITRE VII – DISPOSITIONS SPECIALES AUX OPERATIONS DE GARANTIE

~~Article 21~~

~~[Interprétation des termes employés dans le Chapitre VII]~~

~~Dans le présent Chapitre:~~

~~a) "contrat de garantie", "constituant de la garantie", "preneur de la garantie", "titres donnés en garantie" et "obligations garanties" ont les significations qui leur sont respectivement données à l'article 22(1);~~

~~b) "cas de réalisation" désigne, relativement à un contrat de garantie, un événement dont la survenance permet, conformément aux termes du contrat, au preneur de la garantie de réaliser sa garantie.~~

Article 22 ~~[Article 18 nouveau]~~

~~[Réalisation]~~

1. – Le présent article s'applique à un contrat ~~de garantie (un "contrat de garantie") au titre duquel une personne [autre qu'une personne physique] (le "constituant de la garantie") constitue une garantie au bénéfice d'une autre personne (le "preneur de la garantie") sur des titres intermédiés qui sont d'un type négocié habituellement sur un marché financier (les "titres donnés en garantie") afin de garantir l'exécution [de toute obligation actuelle ou future du constituant lui-même ou d'une autre personne] [d'obligations financières de toute nature visées au paragraphe 2] (les "obligations garanties").~~

[2. - Les obligations garanties peuvent consister, totalement ou partiellement, en toute obligation à caractère financier, notamment:

a) les obligations présentes, qu'elles soient assorties d'un terme ou d'une condition, ainsi que les obligations futures (y compris les obligations découlant d'un accord-cadre, que ce soit au titre d'une disposition prévoyant la déchéance du terme ou la résiliation d'opérations ou de toute autre disposition);

b) les obligations de livrer des titres ou tout autre actif;

c) les obligations envers le preneur de la garantie à la charge d'une personne autre que le constituant de la garantie;

d) les obligations occasionnelles d'une nature déterminée.]

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

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

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

4. - Les titres donnés en garantie peuvent être réalisés conformément au paragraphe 3:

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

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

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

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

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

5. - Le paragraphe 3 et le paragraphe 4 ne préjugent pas d'une obligation imposée par le droit interne non conventionnel de procéder à la réalisation ou à l'évaluation des titres donnés en garantie et au calcul des obligations garanties pertinentes d'une manière commercialement raisonnable.

Article 23 [Article19 nouveau]

[Droit d'utiliser les titres donnés en garantie]

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

2. - Lorsque le preneur de la garantie exerce un droit d'utilisation, il contracte l'obligation de remplacer les titres qui lui ont été originellement transférés à titre de garantie (les "*titres donnés originellement en garantie*") en transférant au constituant de la garantie, au plus tard lors de l'extinction des obligations garanties, des titres ayant le même émetteur ou débiteur, faisant partie de la même émission ou de la même classe, ayant la même valeur nominale, libellés dans la même monnaie et ayant la même désignation ou, lorsque le contrat de garantie prévoit le transfert d'autres actifs [en cas de survenance d'un fait concernant ou affectant les titres donnés en garantie], ces autres actifs.

3. - Les titres transférés en vertu du paragraphe 2 avant l'extinction complète des obligations garanties:

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

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

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

5. - Un contrat de garantie peut prévoir que, si un cas de réalisation de la garantie survient avant l'extinction complète des obligations garanties, soit l'un des cas soit les deux cas suivants surviendront, ou pourront survenir selon la décision du preneur de la garantie, soit par résiliation d'opérations, compensation ou autrement:

a) la déchéance du terme des obligations respectives des parties est prononcée, de sorte que lesdites obligations deviennent immédiatement exigibles, le montant ainsi exigible étant exprimé comme une obligation de payer une somme d'argent correspondant à leur valeur courante estimée, ou elles sont éteintes et remplacées par une obligation de payer une somme d'argent correspondant au montant susmentionné;

b) un relevé des sommes que se doivent mutuellement les parties en vertu de ces obligations est établi et un montant égal au solde net doit être versé par la partie dont la dette est la plus élevée.

Article 24 [Article 20 nouveau]

[Complètement Garantie complémentaire ~~ou~~ et substitution de garantie]

Lorsqu'un contrat de garantie stipule:

a) une obligation de livrer des titres donnés en garantie, à titre complémentaire ou non, [pour tenir compte de variations de la valeur de la garantie donnée en vertu du contrat de garantie considéré ou du montant des obligations garanties] [pour tenir compte de toutes circonstances aggravant le risque de crédit du preneur de la garantie] [ou, dans la mesure permise par la loi applicable désignée par les règles de droit international privé du for, dans toutes autres conditions spécifiées dans le contrat de garantie considéré]; ou

b) un droit de retirer des titres donnés en garantie ou d'autres actifs en fournissant d'autres titres ou d'autres actifs d'une valeur équivalente, la fourniture de titres ou d'autres actifs désignés au paragraphe a) et au paragraphe b) ne sera pas considérée comme révoquée, annulée ou déclarée inefficace du seul fait qu'elle intervient pendant une certaine période avant l'ouverture, ou le même jour que mais avant l'ouverture, d'une procédure d'insolvabilité à l'égard du constituant de la garantie, ou après que les obligations garanties sont nées.

Article 25 [Article 21 nouveau]

[Déclarations à propos du Chapitre VII]

1. - Un Etat contractant peut, par déclaration, prévoir que ce chapitre ne s'applique pas dans le droit de cet Etat contractant.

2. - Un Etat contractant peut, par déclaration, prévoir que ce chapitre ne s'applique pas aux garanties portant sur des titres intermédiés constituées par ou en faveur de certaines catégories de personnes indiquées dans la déclaration.

APPENDIX III-A

DETAILED COMMENTS OF THE DRAFTING PROPOSALS

1. Article 1**Paragraph (a)**

Unlike the definition of Article 1(f) which envisages financial assets which are the subject of a book-entry (otherwise known as financial assets governed by the present draft Convention), the objective of the present definition is to cover all financial assets whether or not held by an intermediary. Consequently, this definition must refer to negotiable financial assets that is to say assets which are transferable without recourse to formal process of law requiring in particular notice to the debtor of the transferred asset. It seems suitable therefore to use the term “négociable” [“negotiable”] instead of “cessible” [“transferable”].

Paragraph (f)

One must not confuse the assets defined in paragraph (a) with the rights attached to these assets. Furthermore, the initial drafting of this definition implicitly affirms that rights attached to a security depend on its intermediated nature.

Paragraph (g)

The concept of relevant intermediary refers to an intermediary located at the bottom of the chain of intermediation, that is to say the one that is in a direct legal relationship with the end investor. This precision is indispensable if one considers in particular Article 9 (in Doc. 24) on the prohibition of upper-tier attachments which prohibits attachments “against any intermediary other than the relevant intermediary”.

Paragraph (i)

[Now that the term “disposition” is defined, it seems equally appropriate to define the term “acquisition” since both terms are used in the body of the Draft : cf. in particular Article 13 of Document 24.](#)

Paragraph (m)

This definition is superfluous having regard to the new structure of Article 6.

Paragraph (n)

This definition is superfluous having regard to the new structure of Article 6.

Paragraph (o)

[This definition makes the drafting of many Articles lighter while mentioning precisely which are the applicable laws referred to.](#)

Paragraph (p)

[Incorporates in Article 1 definitions relating to the Chapter on security interests.](#)

Paragraph (q)

[Incorporates in Article 1 definitions relating to the Chapter on security interests.](#)

Paragraph (r)

So as to restrict the scope of application of rules that apply to settlement systems, it seems suitable to clarify this concept using largely accepted concepts. The proposed definition uses the definition contained in the European Settlement finality Directive adapting it to the scope of the

Convention. The definition only applies to settlement systems and excludes central counterparties since they are not covered by the provisions of the Convention.

Paragraph (s)

This definition is required to cover situations of direct relationship between an intermediary and a central depository, cf. in particular Articles 4-2, 16, 17 and 18 of Document 24.

2. Article 2

There is no need for a private international law rule. However, it seems useful to provide a provision specifying the scope of application [of the subject matter of the Convention](#).

3. Article 3

We suggest the omission of the reference to general principles because of their potential inconsistency with the domestic non-Convention law which might cause legal uncertainty.

4. Article 4 (new)

Paragraph (1)

Widening of the scope of application of this Article so as to allow for the omission of Article 15, cf. below.

Paragraph (3)(c)

Simplification so as to be in conformity with the new structure of Article 6.

Paragraph (4)(6)(b)(iii)

The protection of the further acquirer should not depend on the gratuitous nature of the disposition.

Paragraph (7)

This definition does not include precise legal criteria which confer on it an added value compared to the terms of the preceding paragraph.

5. Article 15 (old)

This article is redundant because of Article 7. We suggest the combination with that article by inserting a reference widening its scope of application to any type of instruction, cf. above in new Article 4.

6. Article 5

Paragraph (1)

We would prefer to reverse the order of the sentence so as to avoid the impression that the book-entry is the basis of the transfer of property and not the agreement between the parties.

Paragraph (3)

Same approach to drafting as in Paragraph (1).

Paragraph (6)

A priori, this Article is superfluous because of Paragraph (1) of Article 10 which equally permits other methods for transferring the ownership of securities.

7. Article 6

Paragraph (1)

A change of approach to drafting using Article 5 as a model.

Paragraph (1)(b)

The security interest can be taken on one type of security or on the securities account as a whole.

Paragraph (2)(a)

It seems that some rights, cf. in particular the Swiss pledge (to be checked) allow a credit to the collateral taker's account without implying a transfer of property in the sense of Article 5.

Paragraph (2)(c)

It is preferable to specify first of all the two main types of security interests in favour of collateral takers when not the relevant intermediary itself and then to address the creation of a security interest in favour of that intermediary.

Paragraph (2)(d)

Paragraph is superfluous because the control agreement referred to here is already provided for in Paragraph 1(b).

Paragraph (2)(e)

This alternative is superfluous because Paragraph 1 of that Article already provides for the two constituent elements of a security interest: agreement (for ownership or for control) + credit or identification.

Paragraph (2)(f)

The complex procedure of declaration by States doesn't reflect at all the discussions in the plenary session (Cf. Report) and must therefore be deleted. The present amendments try to simplify this Article by concentrating on the agreed objectives in the Explanatory Notes to the Preliminary Draft Convention.

Paragraph (7)

A priori, this Article is superfluous because Paragraph 1 of Article 10 equally authorizes other methods for taking security interests.

8. Article 7

Paragraph (1)(b)

The rule for priority in time applies to rights resulting from Articles 5 and 6.

Paragraph (2)

It seems useful to explain precisely what is meant by this Paragraph.

Paragraph (4)

Taken from the Explanatory Notes.

9. Article 8 (new)

Paragraph (2)

The protection for innocent acquisition must not depend on the gratuitous nature of the disposition.

[It seems suitable to make a reference to legal concepts recognized by the courts. However, in the continental Civil Codes, the concept of good faith is left to the discretion of judges and is not the subject of an abstract definition.](#)

10. Article 9 (new)

Paragraph (1)(d)

Translation of the English version not repeated in the French version.

Paragraph (2)

The position of an intermediary is not sufficient to determine whether the account holder acts for its own account or for the account of third parties, cf. above the definition which covers both situations. However, this Article clearly refers to an intermediary acting for the account of third parties since the situation of an intermediary acting for its own account is already covered by Article 4(1)(a).

The other drafting proposals for amendment amount to a simplification of the drafting so as to make it more readable.

Paragraph (3)

Reference to Articles 15 and 19 is superfluous.

Paragraph (3)(b)

If one wants to follow the neutrality of the functional approach, it seems appropriate to adapt the second part of this sentence so as not to favour one method of exercising rights.

Paragraph (4)

A more readable text inclines us to prefer the merger for Paragraphs 4 et 5.

Paragraph (6)

The objective of this amendment is to clearly specify the way the various norms governing liability are linked between them, knowing that the Convention must only regulate this matter if the legislative and regulatory standards permit it to do so.

We are not in favour of Version B which seems to go too far to subordinate the benefit of the rights of the account holder to interventions of its intermediary. Since that preliminary Draft Convention aims in particular at reinforcing investors' protection, it seems to us preferable to choose Version A which puts the emphasis on the duties of intermediaries.

11. Article 11 (new)

Paragraph (1)

[As indicated by the French delegation during the plenary session and in the ad hoc Group on this Article, we thought it preferable to replace negative drafting by positive drafting allowing Contracting States laws to allow issuers to choose the manner of holding securities. In French corporate law, an issuer may decide to issue so called registered shares \("titres nominatifs purs"\) which are held directly by the investor on the accounts of the issuer without intermediation. However the drafting in Document 24 could make one think that this power must be removed in all Contracting States laws.](#)

Paragraph (2)

[Merger of old Articles 20 and 19.](#)

12. Article 12 (new)

It seems suitable to limit the scope of application of this Article to settlement systems and to exclude central counterparties since these last are not covered by the provisions of the Convention.

It seems equally appropriate to merge old Articles 8 and 13 which relate to derogatory rules that apply to these systems.

13. Article 14 (new)

Paragraph (1)

Without risking a weakening of the entire chain of intermediation, the principle of prohibiting inflation of securities must be laid down, hence the need to maintain that first Paragraph.

Paragraph (1)(b)

It seems appropriate to distinguish intermediaries from central depositaries to provide for the situation where an intermediary is in a direct relationship with the central depositary without going through an intermediary.

Paragraph (2)

This paragraph is inconsistent with the one before. In order to set out the exceptional nature of this provision, it seems suitable to clearly state the situations which this Paragraph refers to and which are not covered by the preceding Paragraph.

Paragraph (4)

This provision does not seem relevant to the subject-matter of this Article.

14. Article 15 (new)

Paragraph (3)

It would seem to us more logical for this Paragraph to appear at the end of the Article.

15. Article 16 (new)

Paragraph (1)

The allocation rule is one of last resort which must be limited to the situations of an insolvent intermediary.

The rule does not address the reallocation of securities that do not exist but the reallocation of the harm caused by that lack.

Paragraph (1)(a)

It seems preferable to us to begin with the principle before expressing the exception.

It is equally appropriate to harmonise the terminology with that used in Article 13 and to make reference to the administrator rather than to the operator of a settlement system.

16. Article 21 (old)

It seems suitable to incorporate these definitions in Article 1 since some of them are used outside the present Chapter, cf. Article 6 of Document 24.