

**LE PROJET ACTUEL DE CONVENTION ASSURE-T-IL CONVENABLEMENT QUE  
L'INTERMÉDIAIRE PERTINENT (PRIMA) EST IDENTIQUE POUR TOUS LES  
TRANSFERTS DE TITRES DÉTENUS AUPRÈS D'UN INTERMÉDIAIRE DONNÉ,  
OU UNE DISPOSITION PARTICULIÈRE EST-ELLE NÉCESSAIRE  
POUR PARVENIR À CE RÉSULTAT ?**

*soumis par le Bureau Permanent*

\* \* \*

**DOES THE CURRENT DRAFT OF THE CONVENTION ADEQUATELY ENSURE THAT  
THE RELEVANT INTERMEDIARY (i.e. PRIMA) IS THE SAME FOR ALL  
DISPOSITIONS OF SECURITIES HELD WITH A PARTICULAR INTERMEDIARY, OR  
IS THERE A NEED FOR A SPECIFIC PROVISION TO ACHIEVE THIS?**

*submitted by the Permanent Bureau*

*Document préliminaire No 17 d'octobre 2002  
à l'intention de la Session diplomatique sur les titres intermédiés*

*Preliminary Document No 17 of October 2002  
for the attention of the Diplomatic Session on indirectly held securities*

**LE PROJET ACTUEL DE CONVENTION ASSURE-T-IL CONVENABLEMENT QUE  
L'INTERMÉDIAIRE PERTINENT (PRIMA) EST IDENTIQUE POUR TOUS LES  
TRANSFERTS DE TITRES DÉTENUS AUPRÈS D'UN INTERMÉDIAIRE DONNÉ,  
OU UNE DISPOSITION PARTICULIÈRE EST-ELLE NÉCESSAIRE  
POUR PARVENIR À CE RÉSULTAT ?**

*soumis par le Bureau Permanent*

\* \* \*

**DOES THE CURRENT DRAFT OF THE CONVENTION ADEQUATELY ENSURE THAT  
THE RELEVANT INTERMEDIARY (i.e. PRIMA) IS THE SAME FOR ALL  
DISPOSITIONS OF SECURITIES HELD WITH A PARTICULAR INTERMEDIARY, OR  
IS THERE A NEED FOR A SPECIFIC PROVISION TO ACHIEVE THIS?**

*submitted by the Permanent Bureau*

*Document préliminaire No 17 d'octobre 2002  
à l'intention de la Session diplomatique sur les titres intermédiés*

*Preliminary Document No 17 of October 2002  
for the attention of the Diplomatic Session on indirectly held securities*

**LE PROJET ACTUEL DE CONVENTION ASSURE-T-IL CONVENABLEMENT  
QUE L'INTERMÉDIAIRE PERTINENT (PRIMA) EST IDENTIQUE POUR TOUS  
LES TRANSFERTS DE TITRES DÉTENUS AUPRÈS D'UN INTERMÉDIAIRE  
DONNÉ, OU UNE DISPOSITION PARTICULIÈRE EST-ELLE NÉCESSAIRE  
POUR PARVENIR À CE RÉSULTAT ?**

## **Introduction**

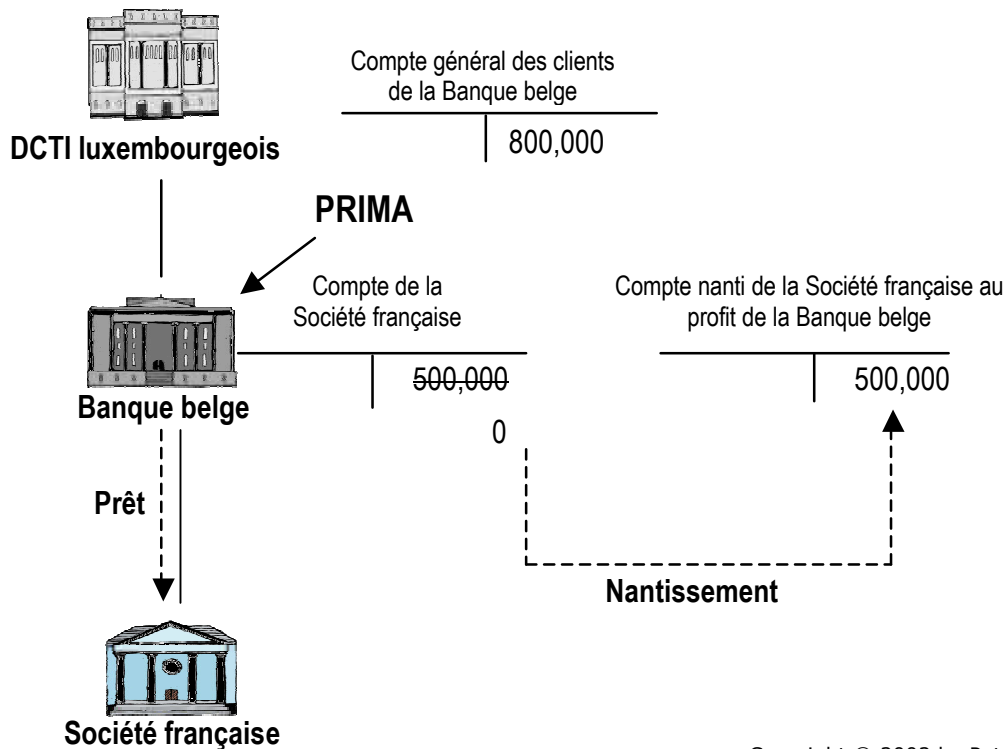
La présente Note traite de la question de savoir si une disposition particulière (c'est-à-dire, un nouvel article 1(6)) devrait être insérée dans la Convention afin d'assurer que l'intermédiaire pertinent – PRIMA – soit identique pour tous les transferts de titres détenus auprès d'un intermédiaire particulier, que le transfert revête la forme d'une sûreté, d'un transfert de propriété à titre de garantie ou d'un transfert de propriété pur et simple (voir la définition du terme « transfert »). Ce résultat est essentiel car tous les transferts affectent la situation des créanciers du cédant et des tiers ayant affaire à celui-ci ou aux titres après le transfert. Tout autre résultat permettrait aux parties de manipuler la désignation de loi applicable en modifiant la forme du transfert. Cela minerait la certitude que la Convention cherche à fournir.

La conclusion de la présente Note est à l'effet qu'en application du projet actuel de Convention (voir Doc. pré-l. No 15), la loi PRIMA est bel et bien *la même* pour tous les transferts de titres détenus auprès d'un intermédiaire particulier. Le Bureau Permanent ne pense pas qu'une disposition supplémentaire accroîtra la certitude de ce résultat ; au contraire, nous pensons qu'une disposition supplémentaire est susceptible de rendre le texte plus complexe. Nous considérons plutôt que si une clarification supplémentaire est nécessaire, il serait plus efficace d'inclure dans le Rapport explicatif des exemples illustrant la façon dont la Convention s'applique aux diverses situations de fait. Les exemples suivants peuvent être considérés à cet égard :

## **Exemple 1**

Une Société française détient 500.000 actions dans un compte de titres auprès d'une Banque belge. Celle-ci détient une position correspondante en actions dans un compte général (*omnibus*) auprès du DCTI luxembourgeois ; cette position, avec les titres d'autres clients de la Banque belge, s'élève à 800.000. La Banque belge accorde un prêt à la Société française. Celle-ci accepte de nantir les titres inscrits au crédit de son compte auprès de la Banque belge au profit de cette dernière pour garantir l'emprunt. Sur instructions de la Société française, la Banque belge rend le nantissement opposable en marquant le compte de la Société française auprès de la Banque belge comme étant nanti au profit de la Banque belge. Aucune inscription comptable n'est réalisée au niveau du DCTI luxembourgeois ou autre intermédiaire « supérieur ». Le schéma A ci-dessous illustre ce cas de figure :

## Schéma A



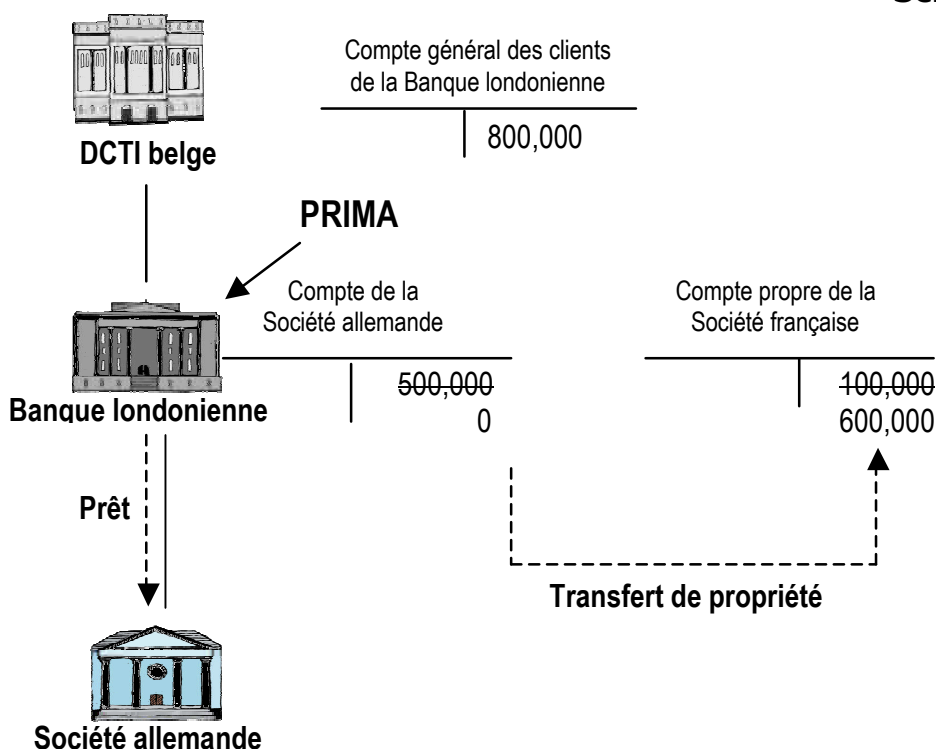
Copyright © 2002 by Potok & Co

La Banque belge est clairement visée par la définition du terme « intermédiaire pertinent » à l'égard des titres crédités au compte de titres de la Société française auprès de la Banque belge immédiatement avant le transfert, car elle était l'intermédiaire teneur de compte pour la Société française. Le DCTI luxembourgeois ne tenait aucun compte pour la Société française; il tenait un compte de titres collectif pour la Banque belge. Pour la même raison, il appert de cette définition que la Banque belge est « l'intermédiaire pertinent » à l'égard des titres portés au crédit du compte marqué dans ses propres livres comme étant nanti une fois le transfert effectué. La Banque belge serait donc l'intermédiaire pertinent conformément aux critères de mise en œuvre de PRIMA contenus aux articles 4 et 5 pour déterminer la loi devant régir les aspects visés à l'article 2(1) à l'égard des titres détenus par la Société française auprès de la Banque belge, y compris le transfert (sous forme de nantissement) de ces titres en faveur de la Banque belge.

### **Exemple 2**

Une Société allemande détient 500.000 actions dans un compte de titres auprès d'une Banque londonienne. Celle-ci détient une position correspondante d'actions dans un compte général auprès du DCTI belge ; cette position, avec les titres d'autres clients de la Banque londonienne, s'élève à 800.000. La Banque londonienne accorde un prêt à la Société allemande. Celle-ci accepte de transférer les titres portés au crédit de son compte auprès de la Banque londonienne en faveur de cette dernière pour garantir l'emprunt. Sur instructions de la Société allemande, la Banque londonienne effectue le transfert en débitant les titres du compte de titres de la Société allemande auprès de la Banque londonienne et en les créditant dans ses propres livres au compte propre de la Banque londonienne. Aucune inscription comptable n'est réalisée au niveau du DCTI belge ou autre intermédiaire « supérieur ». Le schéma B ci-dessous illustre ce scénario :

## Schéma B



Copyright © 2002 by Potok & Co

La Banque londonienne est clairement visée par la définition du terme « intermédiaire pertinent » à l'égard des titres crédités au compte de titres de la Société allemande auprès de la Banque londonienne immédiatement avant le transfert, car elle était l'intermédiaire teneur de compte pour la Société allemande. Le DCTI belge ne tenait aucun compte pour la Société allemande; il tenait un compte général pour la Banque londonienne. Pour la même raison, il appert de cette définition que la Banque londonienne est « l'intermédiaire pertinent » à l'égard des titres portés dans ses propres livres au crédit du compte propre une fois le transfert effectué. La définition d'un « intermédiaire » inclut les personnes tenant des comptes de titres pour leur propre compte tant qu'elles tiennent également des comptes de titres pour autrui et qu'elles agissent en qualité de teneur de compte pour elles-mêmes.

La conclusion à l'effet que la Banque londonienne est l'intermédiaire pertinent avant comme après la réalisation du transfert des titres est confirmée par l'article 1(2)(b). Cette disposition indique qu'un transfert (par la Société allemande) de titres détenus auprès d'un intermédiaire (la Banque londonienne) inclut un transfert (par la Société allemande) en faveur de l'intermédiaire du titulaire de compte (la Banque londonienne). La Banque londonienne serait donc l'intermédiaire pertinent conformément aux critères de mise en œuvre de PRIMA contenus aux articles 4 et 5 pour déterminer la loi applicable aux questions visées à l'article 2(1) en ce qui concerne les titres détenus par la Société allemande auprès de la Banque londonienne, y compris le transfert de ces titres en faveur de celle-ci. Il est à noter que ceci s'applique également à l'exemple 1.

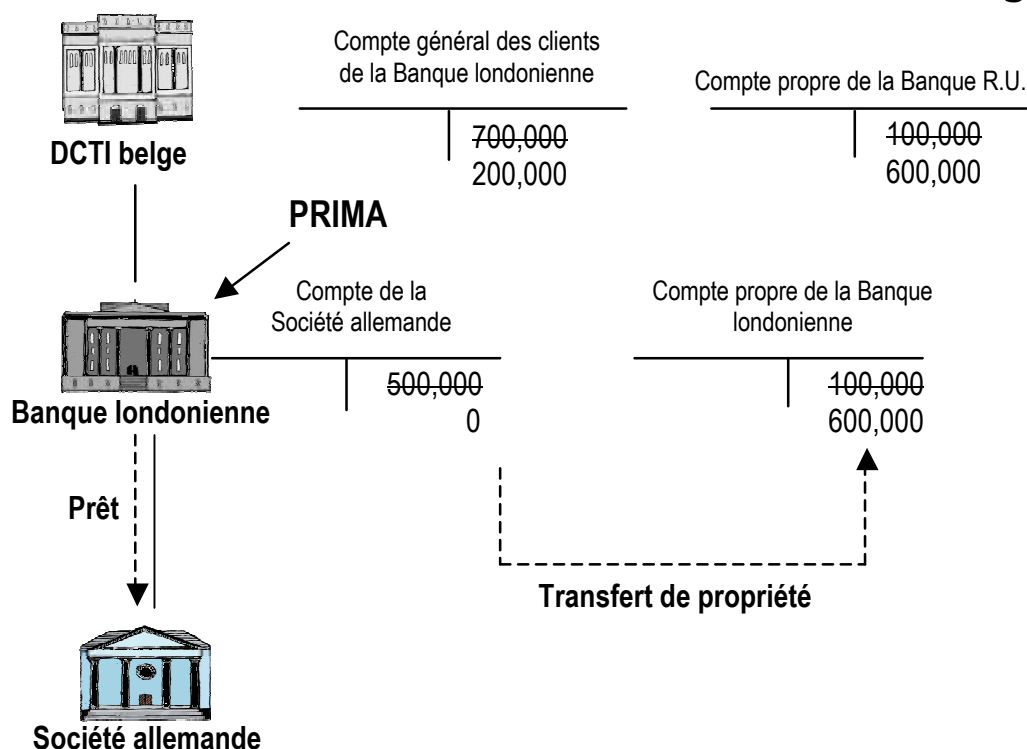
Par le passé, certains experts ont fait valoir que le DCTI belge deviendrait l'intermédiaire pertinent lors de la réalisation du transfert. Mais intermédiaire pertinent à l'égard de quoi ? Non pas du transfert par la Société allemande des titres qu'elle détient auprès de la Banque londonienne, et ce pour les raisons indiquées ci-dessus. Rien dans le projet actuel de Convention ne permet d'arriver à la conclusion contraire, et il n'y a pas plus de raison de penser que la conclusion contraire est plus véridique dans l'exemple 2 que dans l'exemple 1. Bien entendu, le DCTI belge était et demeure l'intermédiaire pertinent à l'égard de tout transfert par la Banque londonienne de tout titre qu'elle détient auprès du DCTI belge. Mais ce transfert est différent du transfert par la Société allemande des titres qu'elle détient auprès de la Banque londonienne.

Il ne s'agit pas de minimiser l'importance pratique, pour la Société allemande et pour la Banque londonienne, de la qualité des droits de la Banque londonienne sur les titres détenus auprès du DCTI belge. Si la Banque londonienne ne dispose pas d'un droit exécutoire sur les titres portés au crédit de son compte auprès du DCTI belge, elle pourrait ne pas disposer de suffisamment de titres pour couvrir ses obligations envers la Société allemande. Mais cette importance pratique (qui est aussi à prendre en considération avant le transfert par la Société allemande) ne transforme pas le DCTI belge en intermédiaire pertinent au sens des articles 4 et 5 par rapport au transfert des titres crédités au compte de la Société allemande auprès de la Banque londonienne.

Le projet actuel de Convention ne comporte pas non plus de disposition qui conduirait à un résultat différent si le Royaume-Uni appliquait le principe de la « transparence » (« *look-through* »). La Convention s'applique à la question du choix de la loi applicable indépendamment de la catégorisation en droit matériel des titres détenus auprès d'un intermédiaire. Il est à noter que ce raisonnement s'applique aux trois exemples contenus dans ce Mémo.

Certains experts ont également fait valoir que le DCTI belge deviendrait néanmoins l'intermédiaire pertinent si, au moment du transfert par la Société allemande en faveur de la Banque londonienne des titres détenus auprès de cette dernière, le DCTI belge, agissant sur instructions de la Banque londonienne, transférait d'un compte à un autre la position correspondante de la Banque londonienne auprès du DCTI belge. Le schéma C ci-dessous illustre ce cas de figure :

## Schéma C



Copyright © 2002 by Potok & Co

En réalité, les banques du Royaume-Uni, et vraisemblablement les banques et courtiers d'autres pays, disposent habituellement d'au moins deux comptes auprès des intermédiaires supérieurs pour se conformer à la réglementation applicable leur enjoignant de séparer les actifs des clients de leurs propres actifs. Ils disposent habituellement d'au moins un compte pour les titres détenus pour des clients et un compte distinct pour leurs propres titres. Lorsqu'ils débitent le compte d'une personne dans leurs propres livres pour réaliser un transfert de propriété en leur faveur, ils donnent habituellement aussi instruction à leur intermédiaire supérieur de transférer un montant correspondant de titres de leur compte auprès de l'intermédiaire supérieur désigné « compte général des clients » vers leur compte auprès de cet intermédiaire supérieur désigné « compte propre ». Mais ils ne le font pas dans le but de se conformer à une quelconque exigence du droit commercial; ils le font parce que les obligations réglementaires de ségrégation ne s'appliquent plus aux titres transférés.

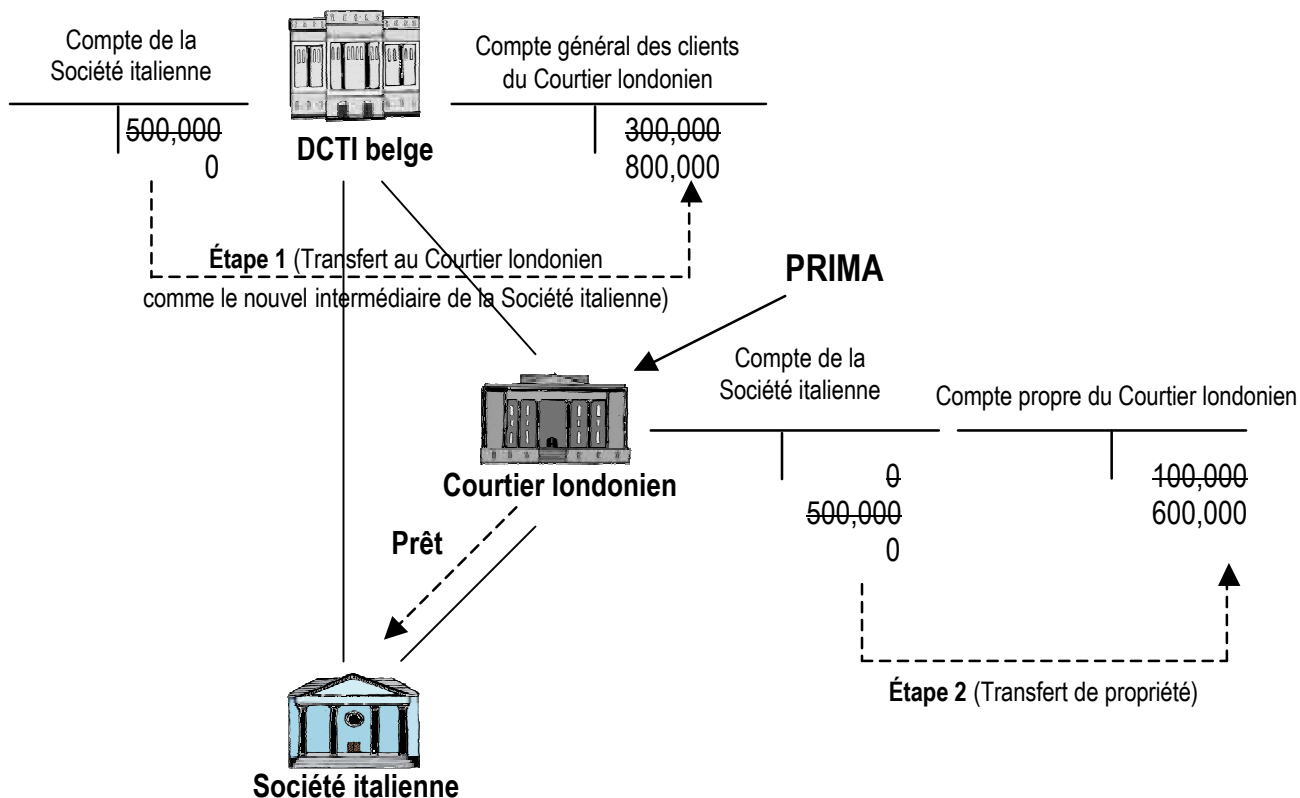
En outre, un tel transfert inscrit dans les livres du DCTI belge résulte d'instructions de la Banque londonienne et non d'instructions provenant de la Société allemande. Même après les deux transferts (l'un dans les livres de la Banque londonienne et l'autre dans les livres du DCTI belge), il n'existe aucune relation entre la Société allemande et le DCTI belge; l'intermédiaire pertinent est la Banque londonienne, qui continue de tenir à la fois un compte de titres de la Société allemande et un compte de titres pour elle-même. L'opération dans les livres du DCTI belge n'a rien à voir avec la garantie constituée par la Société allemande. Ce point apparaît plus clairement encore si on envisage la situation où la Banque londonienne réalise des opérations semblables pour 4 titulaires de comptes différents : dans les livres du DCTI belge, le résultat des instructions données au DCTI belge par la Banque londonienne est qu'un ensemble indifférencié de 2.000.000 actions détenues par la Banque londonienne auprès du DCTI belge est transféré de l'un de ses comptes à un autre.

La Banque londonienne est l'intermédiaire pertinent à l'égard des titres détenus et transférés par la Société allemande auprès et en faveur de la Banque londonienne. Rien dans le projet actuel de Convention ne permet de conclure que le DCTI belge devient l'intermédiaire pertinent à l'égard de ces titres du seul fait que, sur instructions de la Banque londonienne, le DCTI belge transfère d'un compte à un autre des titres détenus auprès de celui-ci par la Banque londonienne.

### **Exemple 3**

Une Société italienne détient 500.000 actions dans un compte de titres auprès du DCTI belge. Un Courtier londonien accorde un prêt à la Société italienne. La Société italienne accepte de transférer les titres au Courtier londonien à titre de garantie pour le prêt. Elle le fait en deux étapes. D'abord, la Société italienne ouvre un compte de titres auprès du Courtier londonien et donne instruction au DCTI belge de transférer les titres du compte de la Société italienne auprès du DCTI belge vers le compte du Courtier londonien auprès du DCTI belge; la Société italienne donne alors instruction au Courtier londonien de créditer les titres au nouveau compte de titres de la Société italienne auprès du Courtier londonien. Ensuite, la Société italienne donne instruction au Courtier londonien de transférer les titres détenus auprès du Courtier londonien en débitant les titres du nouveau compte de la Société italienne et en les créditant au compte propre du Courtier londonien (la seconde étape est identique à l'exemple 2.)

**Schéma D**



Copyright © 2002 by Potok & Co



Le Courtier londonien étant devenu l'intermédiaire de la Société italienne (du fait de la première étape, l'ouverture du compte) avant tout transfert de titres en garantie du prêt, le Courtier londonien était (au moment de la deuxième étape, le transfert des titres) l'intermédiaire pertinent conformément aux critères de mise en œuvre de PRIMA contenus aux articles 4 et 5 à l'égard du transfert par la Société italienne des titres détenus auprès du Courtier londonien en faveur de ce dernier à titre de garantie pour le prêt.

\* \* \* \* \*