CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ
HAGUE CONFERENCE ON PRIVATE INTERNATIONAL LAW

AFFAIRES GÉNÉRALES
GENERAL AFFAIRS

Doc. prél. No 13
Prel. Doc. No 13

Juin/June 2001

RAPPORT SUR LA RÉUNION DU GROUPE DE TRAVAIL D'EXPERTS (15 AU 19 JANVIER 2001) ET LES TRAVAUX INFORMELS MENÉS PAR LE BUREAU PERMANENT SUR LA LOI APPLICABLE AUX DISPOSITIONS DE TITRES DÉTENUS AUPRÈS D'UN INTERMÉDIAIRE

établi par le Bureau Permanent

* * *

REPORT ON THE MEETING OF THE WORKING GROUP OF EXPERTS (15 TO 19 JANUARY 2001) AND RELATED INFORMAL WORK CONDUCTED BY THE PERMANENT BUREAU ON THE LAW APPLICABLE TO DISPOSITIONS OF SECURITIES HELD WITH AN INTERMEDIARY

prepared by the Permanent Bureau

Document préliminaire No 13 de juin 2001
à l'intention de la Dix-neuvième session

Preliminary Document No 13 of June 2001
for the attention of the Nineteenth Session

Bureau Permanent de la Conférence · Scheveningseweg 6 · 2517 KT La Haye · Pays-Bas
Permanent Bureau of the Conference · Scheveningseweg 6 · 2517 KT The Hague · Netherlands

RAPPORT SUR LA RÉUNION DU GROUPE DE TRAVAIL D'EXPERTS (15 AU 19 JANVIER 2001) ET LES TRAVAUX INFORMELS MENÉS PAR LE BUREAU PERMANENT SUR LA LOI APPLICABLE AUX DISPOSITIONS DE TITRES DÉTENUS AUPRÈS D'UN INTERMÉDIAIRE

établi par le Bureau Permanent

* * *

REPORT ON THE MEETING OF THE WORKING GROUP OF EXPERTS (15 TO 19 JANUARY 2001) AND RELATED INFORMAL WORK CONDUCTED BY THE PERMANENT BUREAU ON THE LAW APPLICABLE TO DISPOSITIONS OF SECURITIES HELD WITH AN INTERMEDIARY

prepared by the Permanent Bureau

TABLE DES MATIÈRES

TABLE DES MATIÈRES i

INTRODUCTION 1

A. Mandat, représentation et présidence 1

B. Présentation générale du sujet – un aperçu 1

C. Conclusions de la réunion 3

D. Travaux informels préparatoires et consécutifs à la réunion 3

BREF COMMENTAIRE SUR LE TEXTE PRÉLIMINAIRE ÉLABORÉ LORS DE LA REUNION DE JANVIER EN VUE D'UN PROJET DE CONVENTION ET RÉSULTATS DES TRAVAUX INFORMELS EFFECTUÉS AVANT ET APRÈS LA RÉUNION DE JANVIER 5

ARTICLE 1 : CHAMP D'APPLICATION DE LA CONVENTION 5

A. Champ d'application matériel (alinéa 1) 5

(a) Matières couvertes 5

(b) Matières non couvertes 6

B. Champ d'application géographique (alinéa 2) 7

ARTICLE 2 : INTERPRÉTATION 8

A. Définition de « titres » 8

(a) Les travaux préparatoires 8

(b) La réunion de janvier 9

B. Définition d'« intermédiaire teneur de compte » 10

C. Définitions du « compte de titres », du « droit dérivé du compte » et du « titulaire de compte » 12

(a) « compte de titres » 12

(b) « droit dérivé du compte » 12

(c) « titulaire de compte » 12

D. « Transfert » 12

E. « Nantissement » 13

F. « Opposabilité » 13

G. « Administrateur de l'insolvabilité » et « procédure d'insolvabilité » 13

H. Article 2, alinéa 2 14

I. Article 2, alinéa 3 14

ARTICLE 3 : DÉTERMINATION DE LA LOI APPLICABLE 14

A. Remarques générales 14

B. Situation impliquant plusieurs intermédiaires 15

ARTICLE 4 : DÉTERMINATION DU LIEU DE SITUATION DE L'INTERMÉDIAIRE TENEUR DE COMPTE PERTINENT 16

INTRODUCTION 16

A. Les principes approuvés 17

(a) « Lieu de l'intermédiaire teneur de compte pertinent » = « lieu où est tenu le compte de titres » 17

(b) Prévisibilité 17
B. Le compromis de la réunion de janvier 18
C. Le projet de texte soumis par le Bureau Permanent, l'Expert juridique auprès du Bureau Permanent et le Président du Groupe de rédaction de février 2001..... 19
D. Les discussions informelles menées à la suite de la réunion de janvier (le projet de mars 2001) 19
(a) Prévisibilité 20
(b) Le respect du principe de la lex rei sitae 20
(i) Surveillance réglementaire 20
(ii) Le critère comptable 21
(iii) Les besoins d'information interne et externe 21
E. La solution de repli prévue à l'alinéa 3 21
(a) Évaluation de critères objectifs (« balancing test ») 21
(b) Règles résiduelles fondées sur un seul facteur, en particulier le « lieu de constitution » 23
F. La « liste noire » dans le projet de mars 2001 23
ARTICLE 5 : DOMAINE DE LA LOI APPLICABLE 24
ARTICLE 6 : FAILLITE 25
INTRODUCTION 25
A. Respect d'un droit opposable (alinéa 1) 26
B. Les réserves (alinéa 2) 27
(a) Le Projet de Convention d'UNIDROIT relative aux garanties internationales portant sur des matériels d'équipements mobiles 27
(b) Le Règlement de l'Union européenne relatif aux procédures d'insolvabilité . 28
CONCLUSIONS 29
ARTICLE 7 : APPLICABILITÉ GÉNÉRALE DE LA CONVENTION 29
ARTICLE 8 : EXCLUSION DU RENVOI 29
ARTICLE 9 : LOIS D'APPLICATION IMMÉDIATE 30
A. Lois d'application immédiate du for 30
B. Règles d'application immédiate d'un Etat tiers 31
ARTICLE 10 : L'ORDRE PUBLIC 32
ARTICLE 11 : ETATS COMPRENANT PLUSIEURS SYSTÈMES DE DROIT 33
CONCLUSIONS 34
ANNEXE A 35
ANNEXE B 41
ANNEXE C 44
ANNEXE D 48

INTRODUCTION

A. Mandat, représentation et présidence[1]

Conformément à une recommandation faite par la Commission spéciale de mai 2000 sur les *Affaires générales et la politique de la Conférence de La Haye de droit international privé*, le Secrétaire Général a convié un Groupe de travail d'experts en vue d'examiner la possibilité de préparer et d'adopter, dans le cadre d'une procédure accélérée, un nouvel instrument portant sur la *loi applicable aux aspects réels d'une disposition de titres détenus auprès d'un intermédiaire.*[2]

Ce Groupe de travail s'est réuni du 15 au 19 janvier 2001 à La Haye au Palais de la Paix. 119 experts de 29 Etats Membres de la Conférence et de 17 organisations internationales ont pris part à la réunion.[3]

Le Groupe de travail a été ouvert par M. Teun Struycken, Président de la Commission d'Etat néerlandaise de droit international privé. Sur sa proposition, Madame Kathryn Sabo (Canada), a été élue à l'unanimité Présidente du Groupe de travail. Au cours de la réunion, un Groupe de rédaction a été établi. Sur une proposition de la présidence, Sir Roy Goode (Royaume Uni) a été élu à l'unanimité Président de ce Groupe de rédaction. Le Bureau Permanent a accompli le rôle de Rapporteur.

B. Présentation générale du sujet – un aperçu[4]

La règle traditionnelle de conflit de lois pour déterminer les aspects réels d'un transfert en pleine propriété ou d'un nantissement de titres est celle de la *lex rei sitae* (aussi désignée sous le nom de *lex cartae sitae* ou de *lex situs*). En vertu de ce principe, la validité de la disposition des titres est déterminée par la loi du lieu où se situent les titres. Bien que simple d'application en matière de titres au porteur ou de titres détenus de manière directe, ce principe soulève des interrogations dans le cadre d'un système de détention indirecte, c'est-à-dire lorsque des titres sont détenus par un ou plusieurs

---

[1] Compte tenu du caractère très technique de la matière, le Bureau Permanent s'est assuré l'aide de conseils externes et a demandé à M. Richard Potok (de Potok & Co) à agir en qualité d'expert juridique auprès du Bureau Permanent pour la préparation et la réalisation de ce projet. Le Bureau Permanent remercie M. Potok pour sa précieuse collaboration dans la préparation du présent Rapport.

[2] Dans ses termes précis, la recommandation suggère que le sujet suivant soit inscrit, en priorité, à l'ordre du jour des travaux futurs de la Conférence : « les conflits de lois en matière de sûretés sur des titres détenus par des intermédiaires, étant entendu que, sans attendre la conférence diplomatique, un Groupe de travail ouvert à tous les Etats Membres et aux experts et associations spécialisés dans ce domaine, puisse être réuni afin d'examiner, en coopération avec d'autres organisations internationales, telles que la CNUDCI et UNIDROIT, et le secteur privé, la faisabilité d'établir un nouvel instrument en la matière. » Voir les C*onclusions de la Commission spéciale de mai 2000 sur les affaires générales et la politique de la conférence*, préparées par le Bureau Permanent, Document préliminaire No 10, juin 2000, à l'attention de la 19ème session, pages 25-26 et 27 ; ces conclusions figurent sur le site Internet de la Conférence de La Haye (http://www.hcch.net) sous la rubrique *Travaux en cours*. Il est à noter que dans sa version anglaise, cette recommandation renvoie aux « conflit de lois en matière de sûreté sur titres ». Cette référence est à la fois trop large et trop étroite : premièrement, elle est trop large dans la mesure où elle suggère que la Convention proposée s'applique également aux *systèmes de détention directe*, alors que le projet a toujours été conçu comme étant limité aux titres détenus de manière indirecte; deuxièmement, la référence paraît trop étroite puisqu'elle suggère de façon inappropriée que la Convention proposée ne s'applique qu'aux seules opérations de sûreté et non à la *vente* de titres (pour plus de détail, voir les commentaires à l'art. 1).

[3] Une liste complète des participants est reproduite en annexe à ce rapport (Annexe A).

[4] Pour une présentation et analyse complète des questions juridiques liées à ce projet, voir *La loi applicable aux actes de dispositions de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte*, Rapport établi par Christophe Bernasconi, Document préliminaire n° 1 de novembre 2000 à l'attention du Groupe de travail de janvier 2001 (ci-dessus désigné comme « Document préliminaire n° 1 » ou « Doc. prél. 1). Ce Rapport a servi de document de base pour les travaux de la réunion de janvier.

intermédiaires. Historiquement, beaucoup de systèmes juridiques ont essayé d'appliquer cette règle traditionnelle à des titres détenus par des intermédiaires en adoptant « l'approche de la transparence » (*look through approach*), c'est-à-dire en considérant chaque intermédiaire comme « transparent » et en déterminant la loi applicable en fonction du lieu de situation de l'émetteur, du registre de l'émetteur ou du lieu de situation des certificats représentant un titre. Toutefois, de sérieuses difficultés de nature structurelle, juridique ou pratique peuvent surgir en tentant d'appliquer ce principe au système moderne de détention indirecte.

Lorsque, comme cela est souvent le cas, un portefeuille diversifié de titres émis dans divers pays est donné en sûreté, le bénéficiaire de la sûreté doit satisfaire aux conditions imposées par la loi de l'Etat de chaque émetteur, registre et/ou conservateur des titres. De plus, dans plusieurs systèmes juridiques, le résultat de l'application du principe de la transparence est incertain – ce principe conduit-il à l'application de la loi du lieu de situation de l'émetteur, du lieu du registre ou du lieu des certificats représentant les titres ? Enfin, même si le bénéficiaire de la sûreté est en mesure, sur un plan théorique, de déterminer la loi applicable, il est souvent impossible d'obtenir l'information nécessaire pour déterminer concrètement quelle est la loi applicable. Ainsi, lorsque les titres sont détenus par plusieurs intermédiaires, le bénéficiaire de la sûreté se trouvera souvent dans l'impossibilité de déterminer où le dépositaire central de titres national conserve les certificats. Il se peut également que le bénéficiaire de la sûreté ne soit pas en mesure de déterminer une seule loi applicable, même s'il a accès à l'information, lorsque les certificats d'une seule émission sont en réalité détenus dans plusieurs Etats. Pour ces motifs, plusieurs experts considèrent que l'approche de la transparence ne conduit pas à la certitude requise et n'est pas adaptée au contexte moderne.

Une autre approche consiste à appliquer la loi du lieu de l'intermédiaire qui tient le compte au crédit duquel sont inscrits les titres (« le lieu de l'intermédiaire pertinent » ou « PRIMA »). Le principal avantage de PRIMA est que la question de savoir si le bénéficiaire de la sûreté obtient un droit opposable aux tiers est soumise à une seule loi même si un portefeuille diversifié de titres émis dans plusieurs Etats est donné en sûreté. De plus, le principe PRIMA peut être considéré comme un développement de la règle de la *lex rei sitae*. En effet, le droit d'un bénéficiaire d'une sûreté portant sur des titres inscrits au crédit d'un compte se trouve au lieu de situation de ce compte (de plus, il s'agit vraisemblablement du seul lieu où le bénéficiaire économique des titres est inscrit).[5]

---

[5] Voir aussi les commentaires à l'art. 3, *infra*, p. 14 – PRIMA a déjà été consacré dans plusieurs actes législatifs en Belgique, au Luxembourg, en France, en Allemagne ainsi qu'aux États-Unis (voir Doc. prél. 1, p. 50-52 ; pour l'Allemagne, voir les références dans le Doc. prél. 1, note 75). Le principe est actuellement à l'étude dans plusieurs autres juridictions (notamment en Australie, au Canada, au Japon, aux Bermudes, aux Îles Vierges Britanniques ainsi qu'aux Antilles Néerlandaises ; voir Doc. Prél. 1, p. 53-54). Au niveau régional, la *Directive européenne concernant le caractère définitif du règlement* de 1998 (Directive 98/26/CE du Parlement Européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, OJEC 1998, L 166/45) a adopté PRIMA pour l'ensemble des Etats Membres de l'Union Européenne, bien que la transposition en droit national ne soit pas uniforme dans l'ensemble de ces Etats. Dans un certain nombre d'Etats membres, PRIMA a été adopté uniquement pour les banques centrales, la Banque Centrale européenne et certains établissements participant aux systèmes nommément désignés en qualité de bénéficiaire de sûretés, alors que dans d'autres Etats membres, la transposition de la Directive s'est faite de manière plus générale en vue d'étendre la protection aux intervenants sur les marchés financiers (pour plus de détails, voir IBA/CMF Bulletin n° 2, octobre 1999). Dans le cadre du projet de *Directive du Parlement Européen et du Conseil concernant les contrats de garanties financières* (désignée comme « Directive sur l'utilisation transfrontalière des sûretés »), PRIMA doit être appliqué comme règle générale à toutes les situations dans lesquelles des titres intermédiés sont donnés en sûreté (voir l'art. 10 de la Directive, telle que proposée par la Commission européenne le 27 mars 2001, COM(2001) 168 final, 2001/2006 (COD) ; anciennement art. 11 du *Working document on Collateral from the Commission to relevant bodies for consultation, First preliminary draft proposal for a Directive, Document number C4/PN D(2000)*, en date du 15 juin 2000)[en anglais uniquement].

C. Conclusions de la réunion

D'emblée, il doit être souligné que les experts ont unanimement conclu que ***la Conférence de La Haye non seulement était en mesure mais qu'elle devrait effectivement élaborer, dans le cadre d'une procédure accélérée, une Convention sur la loi régissant certains aspects réels des opérations sur titres détenus auprès d'intermédiaires.***

Cela étant dit, le Groupe de travail est allé au-delà d'un simple examen de la possibilité de réaliser un tel projet et, après avoir eu la possibilité d'étudier les principales questions de fond soulevées, a élaboré un *texte préliminaire des dispositions clés d'un futur projet de Convention* (Document de travail n° 16 de la réunion de janvier, reproduit comme Annexe B au présent Rapport ; ci-après désigné « Projet de janvier »). Ce texte préliminaire a été élaboré par le Groupe de rédaction et a été discuté en séance plénière le dernier jour de la réunion. En vue de refléter les résultats de la discussion du dernier jour, le Bureau Permanent, en coopération avec l'expert juridique auprès du Bureau Permanent et le Président du Groupe de rédaction, a préparé et distribué en février 2001 un texte préliminaire modifié, pour consultation ultérieure (ci-après désigné « Projet de février »).

Aussi bien le projet de janvier que celui de février reflète le *soutien unanime des experts en faveur de PRIMA comme facteur de rattachement approprié à insérer dans la future Convention*. Aucun expert n'a, à aucun moment, donné son appui à l'approche de la transparence. Bon nombre d'experts ont considéré PRIMA comme étant un développement cohérent du principe de la *lex rei sitae* aux titres détenus auprès d'intermédiaires.[6]

D. Travaux informels préparatoires et consécutifs à la réunion

Compte tenu du calendrier serré suggéré par les Etats Membres pour ce projet et de la nécessité d'adopter une procédure accélérée si l'objectif de finaliser une Convention en 2002 doit être atteint[7], le Bureau Permanent a organisé, préalablement à la réunion de janvier 2001, trois appels de conférence auxquels 30 à 50 experts ont participé. L'objectif de ces appels était d'identifier les principales difficultés à examiner par le Groupe de travail et, si possible, de proposer des réponses.[8] Ces appels ont, en général, été qualifiés d'extrêmement utiles et efficaces pour préparer la réunion de janvier.

---

[6] Voir *infra*, p. 14.

[7] La principale raison justifiant l'élaboration de la Convention proposée dans le cadre d'une procédure accélérée est l'extrême importance pratique du problème abordé. Lors de la dernière décennie, le nombre d'opérations de constitution de sûretés a en effet augmenté de façon significative, notamment les opérations comprenant un élément d'extranéité. Les montants impliqués sont énormes – chaque jour des titres d'une valeur de plusieurs milliards de dollars sont constitués en sûretés dans le cadre d'une opération internationale, et le marché continue à se développer rapidement. Un débiteur est en mesure de réduire les coûts de son crédit si le créancier accepte en sûreté des titres détenus par le débiteur. Le bénéficiaire d'une telle sûreté (créancier) doit toutefois avoir la certitude d'obtenir un droit opposable au constituant de la sûreté et aux tiers. Présentement, les conditions du marché ne donnent pas cette certitude : dans plusieurs juridictions, les règles de conflit de lois applicables en matière de droits réels, tels que l'opposabilité et le rang de sûretés concurrentes, sont loin d'être claires. En fait, dans plusieurs systèmes juridiques, plusieurs réponses sont possibles, obligeant ainsi le bénéficiaire de la sûreté de se conformer aux conditions imposées par plusieurs juridictions pour obtenir un droit opposable aux tiers. La procédure accélérée a été suggérée en vue de surmonter rapidement ces difficultés et d'améliorer les conditions du marché.

[8] Pour le premier appel, le Bureau Permanent avait convié les experts qui avaient contribué à l'élaboration du Document préliminaire n° 1 ou qui avaient été invités à répondre au questionnaire contenu dans le Document de travail n° 1. Les deuxième et troisième appels de conférence étaient ouverts à tous les experts qui, à la veille de l'appel de conférence, avaient été désignés officiellement par leurs gouvernements respectifs ou par l'organisation internationale en question. Le quatrième appel était ouvert à tous les experts qui avaient participé à la réunion de janvier ; un certain nombre d'autres experts ont aussi participé à cet appel.

Ce processus informel a été maintenu après la réunion de janvier. Le Bureau Permanent a en effet continué à examiner avec des experts juridiques le texte préliminaire élaboré en janvier et à coopérer étroitement avec des praticiens pour s'assurer que la future Convention propose une solution répondant aux besoins de la pratique des marchés financiers et conduisant au degré de certitude requis. Un quatrième appel de conférence a été organisé le 20 avril 2001 en vue d'examiner les nombreux commentaires et nouvelles suggestions relatifs au Projet de février qu'un grand nombre d'experts avait soumis. Environ 45 experts de 15 Etats différents ont participé à ce quatrième appel.

La grande majorité des délégations a largement soutenu le processus informel, soulignant notamment que les différents appels de conférence offraient la possibilité d'identifier et – si nécessaire – de clarifier certains points et d'examiner d'éventuelles solutions. D'autres délégations se sont toutefois inquiétées d'un éventuel manque de transparence de ce processus informel et de la difficulté d'assurer une participation représentative. A cet égard, il convient de souligner qu'aucune décision n'a été prise pendant ou après les appels de conférence et que toutes les questions discutées durant ces appels de conférence ont pu être entièrement réexaminées lors de la réunion de janvier – et par ailleurs pourront faire l'objet d'un réexamen lors de toute réunion future. Compte tenu de la décision qui doit être prise sur le calendrier futur de ce projet,[9] il est suggéré de continuer le processus informel, sous réserve des conditions de transparence strictes qui ont été appliquées jusqu'à aujourd'hui.

L'objet de ce Rapport est de fournir un premier bref commentaire sur les dispositions clés élaborées lors de la réunion de janvier. Des références aux travaux informels effectués préalablement et postérieurement à la réunion de janvier seront faites là où elles s'avèrent appropriées.

---

[9] Le futur calendrier de ce projet sera examiné par la *Commission sur les affaires générales et la politique de la Conférence*, qui se réunira pendant la première partie de la Dix-neuvième Session diplomatique de la Conférence de La Haye de droit international privé, qui aura lieu du 6 au 22 juin 2001.

BREF COMMENTAIRE SUR LE TEXTE PRÉLIMINAIRE ÉLABORÉ LORS DE LA REUNION DE JANVIER EN VUE D'UN PROJET DE CONVENTION ET RÉSULTATS DES TRAVAUX INFORMELS EFFECTUÉS AVANT ET APRÈS LA RÉUNION DE JANVIER

ARTICLE 1: CHAMP D'APPLICATION DE LA CONVENTION

Cette disposition a un double objectif : alors que le premier alinéa décrit en termes généraux le champ d'application matériel de la Convention proposée, le deuxième alinéa aborde le champ d'application géographique du futur instrument.

A. Champ d'application matériel (alinéa 1)

(a) Matières couvertes

L'article 1, paragraphe 1, est rédigé en termes généraux et utilise l'expression ***« aspects de droits réels »*** sans toutefois définir le contenu de ces droits réels. De telles dispositions introductives sont très répandues dans les traités existants et se trouvent en effet dans la plupart des Conventions modernes de La Haye.[10] Leur manque de précision apparent ne doit pas être surestimé : ces dispositions ne font que brosser les grands traits du domaine juridique auquel la Convention s'applique. L'article 1, paragraphe 1, doit être lu en rapport avec l'article 5 qui contient une liste détaillée des questions spécifiques abordées par la Convention.[11] Lors de la réunion de janvier et des travaux informels effectués depuis, plusieurs experts ont suggéré d'insérer à l'article 1 une référence explicite à l'article 5 pour assurer clarté et cohérence.[12]

Même sans référence explicite à l'article 5, l'utilisation du terme général « aspects de droit réels » à l'article 1 reste très utile, car cela indique très clairement que ***la Convention* ne s'applique pas *aux aspects contractuels d'une transaction***. Comme il avait déjà été mentionné dans le Document préliminaire n° 1, une opération de constitution de sûretés ou un transfert en pleine propriété d'un bien, comporte toujours deux aspects : en premier lieu, un aspect *contractuel*, décrivant les obligations réciproques des parties à l'opération, et, en deuxième lieu, un aspect réel qui traite du transfert des droits sur le bien. La Convention proposée ne porte que sur le deuxième aspect, *à savoir sur la désignation de la loi appropriée pour régir les aspects réels d'une disposition de titres détenus par des intermédiaires*.[13]

Les aspects contractuels d'un accord en vertu duquel une telle disposition est faite sont couverts par des règles de conflit de lois distinctes. Ces règles sont en général claires et précises et permettent aux parties de choisir la loi applicable. Dans le cadre d'opérations portant sur des titres intermédiés, ces règles ne posent pas de problèmes spécifiques qui devraient être abordés expressément dans la Convention proposée. Une telle distinction explicite entre aspects contractuels et aspects réels a déjà fait l'objet de précédentes

---

[10] Un exemple particulièrement éloquent est fourni par l'article premier de la *Convention de La Haye de 1985 relative à la loi applicable au trust et à sa reconnaissance*, qui se contente de déclarer que la Convention « détermine la loi applicable au trust et régit sa reconnaissance ». Le terme « trust », les caractéristiques nécessaires d'un *trust* ainsi que la portée de la loi applicable, sont expliqués et détaillés dans les dispositions suivantes de la Convention.

[11] Dans le Projet de janvier, à l'art. 1, para. 1, le mot « les » précédait la référence aux « aspects de droits réels ». La suppression du mot « les » dans le Projet de février est censé répondre aux préoccupations formulées par une délégation qui craignait que l'art. 1 puisse être interprété comme étant en contradiction avec la formulation de l'art. 5.

[12] Compte tenu du fait que cette disposition ne constitue qu'une simple introduction, l'on peut toutefois s'interroger si un commentaire clair et précis dans le Rapport explicatif sur la Convention ne suffirait pas pour atteindre l'objectif de la clarté.

[13] Doc. prél. 1, p. 4.

Conventions de La Haye. En effet, la *Convention de 1958 sur la loi applicable au transfert de la propriété en cas de vente à caractère international d'objets mobiliers* a été négociée séparément de la *Convention de 1955 sur la loi applicable aux ventes à caractère international d'objets mobiliers corporels*.[14]

De plus, il peut être noté que l'utilisation du terme « opération » limite la Convention aux transactions *consensuelles*, par opposition aux droits naissant de plein droit.[15] Enfin, la disposition spécifie que la Convention ne s'applique qu'aux seuls régimes de *détention indirecte*, excluant ainsi de son champ d'application tout régime de *détention directe*.[16]

(b) Matières non couvertes

Même sur la base d'une telle description générale, il apparaît clairement que la Convention ne s'applique *pas* : (a) aux droits et obligations contractuels des parties à la transaction portant sur les titres (voir les commentaires ci-dessus) ; (b) aux droits et obligations contractuels d'un intermédiaire et d'un titulaire de compte ; (c) aux droits et obligations d'un émetteur de titres (incluant le droit à l'enregistrement auprès d'un émetteur, les droits de vote, le droit à l'obtention d'un dividende, etc. ; toutes ces questions sont traditionnellement soumise à la *lex societatis*) ; (d) aux droits et responsabilités d'un teneur de registre (*registrar*) agissant pour l'émetteur ; (e) aux règlements relatifs à l'émission ou aux marchés de titres ; ou (f) aux dispositions de réglementation applicables à un intermédiaire de titres.

Pour des raisons de clarté et de prévisibilité, plusieurs experts ont suggéré lors des travaux informels qui ont suivi la réunion de janvier que les matières auxquelles la Convention ne s'applique pas soient expressément identifiées (soit à l'art. 1 ou dans un nouvel art. 2). D'autres experts ont souligné qu'une telle exclusion ne saurait être exhaustive et ne pourrait être insérée qu'à titre illustratif.

A cet égard, ***il doit être souligné que la Convention proposée ne porte nullement atteinte à la nature du droit d'un investisseur sur les titres détenus auprès d'un intermédiaire et n'impose aucune obligation au droit matériel d'un Etat à cet égard***. En conséquence, les droits qu'un investisseur détient sur des titres conformément à la loi qui lui est applicable avant qu'il ne les cède à titre de garantie ou ne les transfère à un acquéreur, ne seront *pas modifiés* par le régime proposé. Comme il a déjà été expliqué dans le Document préliminaire No 1, la nature des droits qu'un investisseur détient sur des titres intermédiés peut varier d'un système juridique à l'autre. De manière générale, ces droits peuvent être de nature réelle ou contractuelle ; s'ils sont de nature réelle, ils peuvent se présenter sous différentes formes, notamment sous la forme d'un droit de copropriété ou en reflétant une nouvelle structure juridique n'impliquant pas un droit de copropriété.[17]

La Convention proposée s'appuie sur deux principes fondamentaux : premièrement, la désignation de la loi appropriée pour régir les aspects réels d'une disposition de titres détenus auprès d'un intermédiaire peut se faire sans affecter le droit matériel d'un Etat et, deuxièmement, la règle de conflit de lois finalement adoptée s'appliquera de façon rationnelle et cohérente à tous les

---

[14] Textes disponibles sur le site Internet de la Conférence de La Haye, en français uniquement.

[15] Voir toutefois *infra*, p. 14 (Art. 2, para. 3).

[16] Pour une présentation détaillée du système de détention indirecte, voir Doc. prél. 1, p. 12-18 ; pour une présentation d'une structure de détention fréquente dans les pays nordiques, voir *infra*, p. 11.

[17] Une autre possibilité est que la *lex societatis* reconnaisse, en matière de titres intermédiés, que les transferts ou autres dispositions des titres sous-jacents s'opèrent par le biais des registres de l'intermédiaire pertinent, c'est-à-dire l'intermédiaire direct de l'investisseur. Bien qu'une telle structure n'affecte pas la nature du droit de propriété, il apparaît néanmoins approprié de soumettre les aspects réels à la loi de l'intermédiaire. Pour une présentation détaillée des différents systèmes, voir Doc. prél. 1, p. 5, p. 19 *et seq.*, p. 23 *et seq.*, et p. 54. Comme indiqué au Doc. prél. 1, p. 26, l'harmonisation des règles matérielles portant sur la nature des droits sur des titres intermédiés, constitue un projet ambitieux que la CNUDCI ou UNIDROIT pourraient envisager de mener à bien dans un proche avenir.

systèmes, qu'elle que soit la nature du droit que l'investisseur détient sur les titres. Ainsi, la Convention de La Haye proposée choisit une approche similaire à celle prise par la *Directive européenne concernant le caractère définitif du règlement*.[18] Cette Directive n'a pas introduit une catégorisation uniforme de la nature du droit que l'investisseur peut détenir sur des titres intermédiés ; elle a cependant introduit une disposition destinée à clarifier la question du conflit de lois lorsque de tels titres sont donnés en garantie.[19]

B. Champ d'application géographique (alinéa 2)

L'alinéa 2 porte sur le champ d'application géographique de la Convention. Son but principal consiste à éviter que la Convention ne soit appliquée à des situations purement internes. Lors de la réunion de janvier, le Groupe de rédaction a proposé deux variantes. En vertu de la première variante, la Convention n'aurait pas trouvé application lorsque « tous les éléments factuels pertinents de la situation sont localisés dans un seul Etat ». Lors de la séance plénière, il a toutefois été noté que cette première variante paraissait circulaire, puisqu'elle ne spécifiait pas *quels* seraient les éléments factuels *pertinents* à prendre en considération. Aussi a-t-il été décidé de ne pas retenir cette proposition.

Par la suite, le Bureau Permanent s'est efforcé de présenter une proposition alternative en accord avec la deuxième variante, c'est-à-dire une disposition qui définirait le champ d'application géographique de la Convention par référence explicite au lieu de situation du compte, des parties à la transaction ou de l'émetteur. Il est toutefois apparu qu'il serait difficile de trouver un libellé suffisamment précis et approprié pour toutes les circonstances. Aussi, le Bureau Permanent a-t-il suggéré de remplacer les deux variantes précédentes par une phrase affirmative générale, similaire à celle que l'on trouve dans d'autres conventions existantes, par exemple dans la *Convention de La Haye de 1986 sur la loi applicable aux contrats de vente internationale de marchandises* (art. 1, lit. b) ainsi que dans la *Convention de Rome de 1980 sur la loi applicable aux obligations contractuelles* (art. 1, al. 1).

Il résulte du texte proposé que la Convention devrait s'appliquer en premier lieu si le titulaire du compte, le bailleur de fonds/acquéreur ou l'intermédiaire pertinent (c'est-à-dire le lieu du compte) ne sont pas situés dans le même Etat. Mais il se pose alors la question de savoir si la Convention s'applique lorsque l'investisseur, le bailleur de fonds/acquéreur et l'intermédiaire pertinent sont tous situés dans le même Etat, mais que l'émetteur des titres est situé dans un autre Etat (ou, dans le cas d'un portefeuille diversifié de titres émis dans plusieurs Etats, au moins un des émetteurs est situé à l'étranger). Une telle hypothèse a expressément été examinée lors de la réunion de janvier. Les experts étaient unanimes pour affirmer que la Convention devrait également s'appliquer dans une telle hypothèse, sans quoi il y aurait un risque que l'approche de la transparence s'impose. Enfin, la Convention devrait également s'appliquer lorsqu'un seul des intermédiaires à travers lesquels les titres sont détenus est situé dans un autre Etat.

Lors des travaux informels qui ont suivi la réunion de janvier, quelques experts ont proposé que les situations auxquelles la Convention s'applique devraient être expressément mentionnées à l'article 1, alinéa 2, en vue d'augmenter la clarté et la prévisibilité. Il pourrait en effet s'avérer utile d'ajouter, à la fin de l'article 1, alinéa 2, du Projet de février (ou dans un nouvel alinéa), une explication telle que : « Elle s'applique notamment lorsqu'un des éléments suivants est situé dans un autre Etat : (a) l'intermédiaire pertinent ; (b) l'émetteur ou les émetteurs des titres ; (c) le titulaire de compte ; (d) une des parties à la disposition des titres ; ou (e) un des intermédiaires à travers lesquels les titres sont détenus ».

---

[18] Voir les références à la note de bas de page 5.

[19] Voir Doc. prél. 1, p. 48.

ARTICLE 2 : INTERPRÉTATION

Cette disposition contient plusieurs définitions et descriptions portant sur plusieurs concepts clés utilisés dans la Convention.

A. Définition de « titres »

Le terme « titres » utilisé dans la Convention proposée peut, en théorie, être défini ou décrit de trois façons différentes :

Variante 1 : en donnant une *définition précise ou une énumération détaillée* des titres (approche dite « intégrale ») ;[20]

Variante 2 : en fournissant une *description générale* des titres, avec ou sans liste illustrant les exemples les plus importants (approche dite « descriptive ») ;[21] ou

Variante 3 : en laissant la définition au droit national (approche dite « de droit national »), c'est-à-dire soit :

Variante 3a : à la *lex fori,* ou

Variante 3b : à la *lex causae*.

(a) Les travaux préparatoires

Ces trois options avaient déjà été examinées par les experts lors d'un appel de conférence préalable à la réunion. Les experts avaient certes admis que *l'approche dite « intégrale »* pourrait conduire à une délimitation très précise du champ d'application de la Convention, augmenter la certitude et donc faciliter une interprétation uniforme. Toutefois, les experts étaient également unanimes pour souligner que les particularités nationales rendraient le consensus sur une définition et/ou une énumération détaillée non seulement très difficile à trouver mais, le cas échéant, aussi très compliqué et long à rédiger. De plus, il a surtout été souligné qu'une telle méthode pourrait aller à l'encontre du besoin d'une flexibilité suffisante pour prendre en considération de nouveaux types de titres. Enfin, il a également été mentionné que même dans le cadre d'une définition précise ou d'une énumération telle que celle contenue dans le *Securities Act 1990 of Ontario*, une clause générale comprenant une expression telle que « tout document couramment considéré comme titre » paraissait nécessaire. Compte tenu de ces difficultés majeures, les experts n'ont pas considéré l'approche dite « intégrale » comme solution appropriée pour la Convention proposée.

En ce qui concerne *l'approche dite « descriptive »*, il y avait un consensus pour dire qu'une telle méthode pourrait être à la fois suffisamment explicite pour assurer une application uniforme de la Convention proposée (tout particulièrement si une liste illustrant les titres les plus importants devait être incluse) et suffisamment flexible pour prendre en considération de nouveaux types de titres. De plus, il a été souligné qu'un article fondé sur une telle approche ne serait pas trop compliqué à rédiger. Bien qu'il ait été mentionné qu'une telle approche risquait de laisser le champ ouvert à des divergences d'interprétation dans le cadre de la mise en œuvre de la Convention proposée, il a été reconnu que ce risque paraissait limité compte tenu du fait qu'il y a un large consensus sur ce qui constitue en général un « titre ». L'approche dite « descriptive » a donc reçu un large soutien de la part des experts.

En ce qui concerne *l'approche dite « nationale »*, les experts ont reconnu qu'une référence à la *lex fori* aurait l'avantage de conduire à l'application du droit que les

---

[20] Voir la *première approche* mentionnée dans le Doc prél. 1, p. 43. Un exemple illustratif d'une telle approche est fourni par le chapitre S.5 du *Securities Act 1990 of Ontario (revised Statutes)*.

[21] Cette approche correspond à la *deuxième approche* mentionnée dans le Doc. prél. 1, p. 43.

praticiens et les tribunaux connaissent le mieux et qu'une telle approche serait extrêmement facile à rédiger. D'un autre côté, il a également été reconnu qu'une référence à la *lex fori* pourrait laisser le champ ouvert à des divergences d'interprétation dans le cadre de la mise en œuvre de la Convention proposée, que cela pourrait se heurter au souci de flexibilité nécessaire pour prendre en considération de nouveaux types de titres, et surtout, que cela pourrait conduire à un conflit entre la *lex fori* et la *lex causae* (PRIMA). Pour toutes ces raisons, l'approche de la *lex fori* n'a pas été soutenue par les experts.

En ce qui concerne l'approche de la *lex causae*, les experts ont tout d'abord souligné qu'elle serait très facile à rédiger. De plus, cette approche aurait l'avantage que la définition des titres et les aspects réels de la transaction seraient tous les deux soumis à la même loi. En d'autres termes, les deux questions pourraient être examinées à la lumière d'une seule loi. La discussion a alors conduit à une théorie en vertu de laquelle l'expression « titres » devrait s'étendre à tout ce qui peut faire l'objet d'un dépôt en compte de titres ou peut être représenté par une inscription en compte de titres. Cette approche peut être qualifiée de variante plus évoluée de l'approche de la *lex causae*, puisque l'ultime question de savoir si un instrument particulier peut effectivement faire l'objet d'une inscription au crédit d'un compte de titres devra être examinée en vertu de la loi du lieu du compte, c'est-à-dire de la *lex causae*.

(b) La réunion de janvier

Compte tenu des conclusions dégagées lors des appels de conférence, les experts sont rapidement tombés d'accord pour dire que la variante 1 (approche dite « intégrale ») et la variante 3a (approche de la *lex fori*) ne devaient plus être prises en considération. Aussi, la discussion s'est-elle concentrée sur l'approche de la *lex causae* et sur l'approche dite « descriptive ». Plusieurs experts ont soutenu que la définition ou la description retenue dans la future Convention devait être *aussi large et aussi simple que possible* et préserver suffisamment de *flexibilité* pour de futurs instruments. Ces caractéristiques ont été considérées par le Groupe de travail comme étant les principaux objectifs à réaliser à cet égard. Le résultat des discussions est reflété dans l'article 2 du Document de travail n° 16, tel que révisé par le Projet de février.[22]

La définition proposée à l'article 2 semble répondre aux besoins d'une définition large, simple et flexible. Le concept est semblable à l'approche adoptée aux EtatsUnis (*Uniform Commercial Code*) et dans l'Union Européenne (*Directive relative aux services d'investissements* et la *Directive proposée sur l'utilisation transfrontalière des sûretés*).[23] La définition suit une structure classique : elle renvoie à un terme plus large, c'est-à-dire aux « actifs » ou « instruments financiers », et par la suite utilise un critère spécifique, à savoir la possibilité d'une inscription au crédit d'un compte de titres, pour différencier l'objet à définir.[24] L'expression « ou tout droit s'y rapportant » vise à prendre en considération le fait que dans beaucoup de systèmes juridiques, une inscription en compte représente un simple *droit sur les titres*, et non les *titres eux-mêmes* (un tel régime s'applique notamment en France où un système de titres entièrement dématérialisés a été mis en place). L'article contient également une liste illustrant les types de titres les plus connus et les plus importants, tel que les titres de capital, actions

---

[22] Les modifications suggérées dans le Projet de février sont d'une importance mineure : le pluriel a été introduit pour les différentes catégories de titres mentionnés dans la définition (ce qui semble approprié dès lors que le mot que l'on définit est lui-même au pluriel) et les mots « auprès d'un intermédiaire teneur de compte » ont été supprimés (ceux-ci étaient superflus compte tenu de la définition du compte de titres).

[23] Voir Doc. prél. 1, p. 43-44.

[24] Lors des discussions informelles menées après la réunion de janvier, deux délégations ont proposé de modifier légèrement la définition afin de refléter le fait que les titres « doivent effectivement avoir été crédités au compte » (au lieu de dire simplement que les titres doivent être « susceptibles d'une inscription en compte »). Cette proposition semble être appropriée, dans la mesure où les parties pourront uniquement disposer de titres qui ont été portés au crédit du compte.

ou obligations (qu'elles soient convertibles ou non). Un des attraits de la définition proposée est qu'elle paraît suffisamment flexible pour permettre à des titres de passer d'une catégorie à une autre au fur et à mesure que le marché se développe. Mais quelle est la portée pratique de la définition proposée ?

D'emblée, il doit être souligné que la définition proposée peut englober aussi bien des titres *cotés* que *non cotés* ainsi que des titres *dématérialisés*. La définition n'aborde pas explicitement la question des produits dérivés. Compte tenu du fait que la très grande majorité des produits dérivés peut aisément être qualifiée « d'actifs » ou « d'instruments financiers », la question de savoir si un produit dérivé particulier constitue ou non un titre en vertu de la Convention devra être examinée à la lumière de la possibilité de son inscription au crédit d'un compte de titres. Il est évident que le texte préliminaire de la Convention envisage des comptes de nature conventionnelle dont le solde fluctue au fur et à mesure des crédits ou débits effectués. Cela implique que les instruments inscrits au crédit d'un tel compte doivent être d'une nature fongible typique, dans la mesure où de nouveaux instruments portés au crédit du compte ne peuvent être distingués de ceux qui y figurent déjà. Plusieurs instruments fréquemment désignés comme produits dérivés, tels que des warrants de souscription ou des warrants « couverts » donnant le droit d'acquérir des titres spécifiés, tombent sans aucun doute dans le champ d'application de la définition. Il en va de même pour les options transférables de souscription de titres. D'autres produits dérivés, tels que les contrats d'échange réciproque *(swaps)* négociés individuellement entre contreparties spécifiques ne tombent pas dans le champ d'application de la définition. Des contrats d'échange réciproque ne sont pas inscrits au crédit d'un compte ; ils constituent uniquement des contrats pour l'échange d'instruments ou d'espèces entre parties. C'est la garantie relative au contrat d'échange réciproque qui est inscrite au compte ; si cette garantie se présente sous forme de titres intermédiés, c'est à ceux-ci que la Convention s'appliquera. Enfin, il semblerait que les *matières premières* ainsi que les instruments représentant les matières premières (tels que les warrants sur métal et les connaissements) sont exclus du champ d'application de la Convention proposée. Ces instruments ne sont pas fongibles : des pièces de métal distinctes peuvent être différenciées les unes des autres. En d'autres termes, si la valeur individuelle de plusieurs pièces de métal doit apparaître dans les livres d'un système comptable, des comptes distincts devront être ouverts. Pour des raisons semblables, une hypothèque sur un bien immobilier tomberait clairement hors du champ d'application de la définition.

Quelle est la portée de la définition proposée sur un règlement en ***espèces*** *(cash)* ? Lors de la réunion de janvier, plusieurs experts ont souligné que les espèces ne devraient pas tomber dans le champ d'application de la Convention puisque le caractère essentiel d'une détention par intermédiaire ne s'applique normalement pas aux espèces. Un autre groupe d'experts a toutefois souligné que des dépositaires centraux de titres internationaux (DCTI) inscrivent parfois les espèces et les titres dans le même compte ; ces experts ont également rappelé que le projet de *Directive sur l'utilisation transfrontalière des sûretés* inclut les espèces dans sa règle de conflit de lois. De ce fait, il pourrait paraître prématuré d'exclure les espèces du champ d'application de la Convention de La Haye proposée. La version actuelle du texte préliminaire adopte une attitude intermédiaire. L'utilisation du terme « compte de titres » exclut du champ d'application les espèces créditées à un compte courant. En revanche, lorsque les espèces sont créditées en tant que produit d'une transaction à un « compte de titres », la Convention devrait s'appliquer.

B. Définition d'« intermédiaire teneur de compte »

La question de la définition du terme « intermédiaire teneur de compte » n'avait pas été examinée spécifiquement lors des discussions informelles préalables à la réunion de janvier. En ce qui concerne la définition proposée par le Groupe de rédaction, il est important de souligner qu'elle inclut non seulement les *banques centrales* ainsi que les

dépositaires centraux de titres nationaux et internationaux, mais aussi *toute personne qui maintient des comptes pour autrui au crédit desquels sont inscrits des titres*.[25] L'expression « personne » doit être comprise dans son sens usuel ; par conséquent, elle inclut non seulement des personnes morales mais également des personnes physiques [26] et des sociétés de personnes dépourvues de la personnalité morale. La définition proposée n'est pas liée à un régime réglementaire (tel que des règles relatives à la supervision de l'institution). Les experts ont estimé que ces questions restaient soumises au droit public de l'Etat en question.

L'expression « agissant en cette qualité » a pour objectif d'exclure du champ de la définition les émetteurs qui n'agissent pas en qualité d'intermédiaire teneur de compte ; la définition englobe en revanche les cas fréquents où un émetteur est en même temps un intermédiaire teneur de compte pour ses propres titres (par exemple, une grande banque qui émet des actions et les détient en qualité d'intermédiaire pour le compte de ses clients). D'autre part, l'on peut s'interroger si la version actuelle de la définition concorde parfaitement avec quelques régimes de détention spécifiques. Un des régimes qui devra être examiné plus en détail est un régime fréquent dans les pays nordiques. Dans ces pays, les titres peuvent soit être inscrits auprès d'un compte individuel au nom du propriétaire, soit être détenus dans le cadre d'un compte général traditionnel (*omnibus account*). Lorsque les titres sont inscrits dans un compte individuel tenu auprès d'un DCT au nom du propriétaire, le DCT enregistre également l'identité d'un « administrateur de compte » (habituellement une banque) approuvé par le DCT et qui gère ou administre le compte pour le titulaire. Seul l'administrateur peut disposer des titres. Il paraît évident que ce régime devrait être considéré comme un régime de détention *directe*, puisque le droit du propriétaire est reflété sur le compte auprès du DCT ; cette conclusion s'impose même si l'administrateur maintient dans ses propres livres un relevé des droits des clients pour lesquels il agit en qualité d'administrateur de comptes. Il convient de souligner que de telles inscriptions parallèles ne sont pas un « compte de titres » aux fins de la Convention proposée.

La définition est rédigée de manière plutôt générale. Il a déjà été mentionné qu'elle n'exige pas qu'un intermédiaire teneur de compte soit soumis à un *régime réglementaire* pour être considéré intermédiaire teneur de compte en vertu de la Convention. Ces régimes réglementaires varient d'un Etat à un autre et la Convention proposée n'a pas pour objet d'établir un standard uniforme à cet égard. Aussi, demeure-t-elle silencieuse sur les exigences réglementaires; ces dernières continuent donc à relever du droit national. La définition est aussi générale dans la mesure où elle s'applique théoriquement à n'importe quel intermédiaire ; en d'autres termes, la définition ne contient aucun élément qui traduirait ce qu'il faut entendre par intermédiaire « pertinent ». Cependant, il paraît évident que dans un cas particulier la définition désignera l'intermédiaire auprès duquel le titulaire du compte *a convenu* d'ouvrir un compte de titres.[27] Afin d'éviter tout

---

[25] Lors des discussions informelles menées après la réunion, il a été suggéré de modifier la définition en vue d'assurer que la Convention ne s'applique pas aux registres maintenus par ou au nom de l'émetteur pour les titres nominatifs.

[26] Cela ne signifie bien évidemment pas que la Convention exige d'un Etat contractant de permettre à une personne physique d'agir en qualité d'intermédiaire teneur de compte. Dans plusieurs Etats (tels que le Luxembourg), il n'est en effet pas permis à une personne physique d'agir en qualité d'intermédiaire teneur de compte. La définition incluse dans la Convention assure simplement que là où des personnes naturelles et des sociétés de personnes sont autorisées à agir en qualité d'intermédiaires teneurs de compte, la Convention demeure applicable.

[27] C'est à dessein que nous utilisons l'expression neutre « convenir » plutôt que l'expression technique « contracter ». Cette dernière expression pourrait en effet soulever des difficultés lorsque l'investisseur fait affaire avec une succursale d'une entreprise multinationale et que cette succursale n'a pas les pouvoirs de passer un accord avec l'investisseur. Dans un tel cas, le contrat devra vraisemblablement être signé par des dirigeants au siège de l'entreprise qui peut être situé dans un Etat avec lequel l'investisseur n'a aucun contact et dont la loi ne devrait dès lors pas s'appliquer aux aspects réels de l'opération entre l'investisseur et le bailleur de fonds/acquéreur. L'investisseur et son cocontractant pourraient être surpris par l'application de cette loi, qui pourrait en outre ne plus refléter le principe de la *lex rei sitae*. Voir aussi *infra*, p. 23.

malentendu et d'assurer la sécurité juridique, une délégation a suggéré suite à la réunion de janvier d'ajouter une définition explicite à cet égard.

C. Définitions du « compte de titres », du « droit dérivé du compte » et du « titulaire de compte »

(a) « compte de titres »

La définition du « compte de titres » établit qu'il s'agit d'un compte auprès d'un intermédiaire teneur de compte au crédit duquel sont inscrits un ou plusieurs titres. En termes pratiques, il doit être noté que c'est *le nombre* de titres détenus par le titulaire (valeur nominale) qui est porté au crédit d'un tel compte et non *pas la valeur marchande* de ces titres.

(b) « droit dérivé du compte »

Deux commentaires importants ont été faits par rapport à cette définition. Premièrement, quelques experts ont souligné que le texte devrait clairement refléter, le cas échéant en ajoutant les termes appropriés, que la Convention s'applique aussi à des opérations portant sur un compte de titres en tant que tel et non seulement à des opérations portant sur des titres ou des droits portant sur des titres inscrits au crédit de ce compte. Deuxièmement, quelques experts ont exprimé leur crainte que l'expression « ensemble des droits » (*aggregate of the rights*) introduise dans le champ d'application de la Convention des aspects *contractuels* ce qui ne serait pas approprié pour une Convention limitée aux seuls aspects de droits réels. Compte tenu de ces commentaires, l'on peut s'interroger si la définition ne devrait pas être modifiée. Une autre solution consisterait à supprimer les termes définis et à modifier les articles pertinents en introduisant l'expression des « titres détenus auprès d'un intermédiaire » qui pourrait alors être définie comme incluant des titres et des droits se rapportant sur des titres inscrits au crédit d'un compte.

(c) « titulaire de compte »

Le « titulaire de compte » est une personne, c'est-à-dire un investisseur sur le compte duquel un ou plusieurs titres ont été crédités. Ici encore, l'expression « personne » doit être entendue dans son sens usuel ; elle inclut dès lors non seulement les personnes morales, mais aussi les personnes physiques et les sociétés de personnes dépourvues de la personnalité morale.

D. « Transfert »

L'expression « transfert » a pour objectif de donner à la Convention un *champ d'application large* dans le sens que celle-ci s'applique à tout acte ou disposition qui, en vertu du droit applicable, constitue un transfert d'un *droit réel* sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire. Dans ce sens large, le transfert peut prendre la forme d'une *opération de constitution de sûreté ou d'une vente*. La règle de conflit de lois prévue par la Convention s'applique à ces *deux catégories*. Toutefois, la portée du terme « transfert » ne saurait étendre le champ d'application de la Convention au-delà des aspects réels d'une opération portant sur des titres intermédiés. En particulier, le sens large donné à l'expression « transfert » ne peut conduire à l'application de la Convention aux aspects *contractuels* d'une telle opération.

En ce qui concerne les *opérations de constitution de sûreté*, il doit être souligné qu'il existe aujourd'hui de nombreuses possibilités de lever des fonds et de se couvrir contre le risque de crédit. En effet, le *nantissement* ne constitue pas la seule forme de garantie (le texte préliminaire de la Convention contient une définition spécifique du nantissement, voir les commentaires *infra* sous la lettre E) : une sûreté peut également être constituée par le moyen d'un *transfert en pleine propriété à titre de garantie.* La

pleine propriété sur les titres est alors transférée au bénéficiaire de la sûreté qui reste cependant soumis à une obligation contractuelle de restituer des titres équivalents. De tels *transferts en pleine propriété à titre de garantie* tombent sous l'expression « transfert en pleine propriété », pour laquelle la Convention ne contient pas de définition spécifique (contrairement à l'expression « nantissement »). L'on peut notamment citer comme exemples d'un tel *transfert en pleine propriété à titre de garantie* les « opérations de pension », les « opérations d'achat-vente », les « prêts de titres » ainsi que les contrats d'échange utilisant un transfert en pleine propriété. Ces mécanismes sont largement utilisés comme moyen de garantie et, le cas échéant, doivent être assimilés à la constitution de sûreté même si, techniquement, ils ne donnent pas lieu à un nantissement (*pledge over the collateral*). Les *actes de vente* constituent la seconde catégorie des opérations conduisant à un transfert en pleine propriété. Certes, en pratique, les questions les plus importantes ont tendance à survenir en relation avec des opérations de constitution de sûretés. Cependant, pour les besoins de la détermination de la loi applicable, il n'y a aucune raison de distinguer entre les *opérations de constitution de sûretés* et les *ventes*. Dès lors, la règle de conflit de lois prévue dans la Convention devra s'appliquer à ces deux catégories. Plusieurs experts ont proposé que ce double caractère de la Convention serait plus adéquatement reflété si la référence à l'expression « en pleine propriété » était supprimée. D'autres ont souligné l'importance d'éviter une formule qui pourrait servir de prétexte à l'argument qu'un *transfert en pleine propriété à titre de garantie* doit être « recaractérisé » de *nantissement* compte tenu de sa fonction économique ou de ses effets.

E. « Nantissement »

L'expression « nantissement » est utilisée comme terme générique et désigne à la fois les *sûretés avec dépossession* et les *sûretés sans dépossession* (comme les hypothèques mobilières ou gages qui figurent expressément dans la définition).[28] Quelques experts ont proposé que cette double portée soit rendue explicite dans la définition. Dans le cadre d'un nantissement (*pledge*), le constituant de la sûreté reste propriétaire des titres nantis.

F. « Opposabilité »

La seule hésitation exprimée par rapport à la définition proposée est qu'elle est *limitée aux tiers* (c'est-à-dire à des personnes qui ne sont pas parties à la transaction) ; cela pourrait, le cas échéant, conduire à l'application d'une autre loi que PRIMA dans des cas qui n'impliquent que les seules parties à la transaction (tel que dans le cas d'une *vente*).[29] En substance, il ne fait aucun doute que la même loi (PRIMA) devrait s'appliquer aussi bien aux ventes qu'à toute opération de constitution de sûreté.

G. « Administrateur de l'insolvabilité » et « procédure d'insolvabilité »

Les définitions proposées de ces deux termes sont identiques à l'article 5(e) et (f) du *Projet de Convention de la CNUDCI sur la cession de créances dans le commerce international*. Ces deux définitions comprennent les procédures de réorganisation. A première vue, ces définitions apparaissent suffisamment larges pour couvrir différentes

---

[28] Voir Doc. prél. 1, p. 6. Comme il a déjà été mentionné dans le Doc. prél. 1, nous sommes parfaitement conscients qu'un « nantissement » ne visait à l'origine que les seuls droits constitués *avec dépossession* portant sur des biens corporels. A cause de la confusion qui peut entourer le terme « *security interest* » dans un contexte international et multilingue, il paraissait néanmoins préférable d'utiliser le terme « nantissement » et d'élargir délibérément son sens traditionnel pour inclure les droits *sans dépossession*.

[29] La définition de « l'opposabilité » qui figurait à l'art. 5, let. (c) du Projet de janvier a été insérée dans l'art. 2 puisque ce terme est utilisé à l'art. 9 (*lois d'application immédiate*). Aucune modification substantielle n'a été effectuée.

sortes de procédures d'insolvabilité, indépendamment (i) du débiteur, (ii) des raisons qui ont conduit à la procédure, et (iii) du fait que la procédure soit de nature volontaire ou non.

H. Article 2, alinéa 2

Ce paragraphe ne figurait pas dans le Projet initial de janvier. Il a été ajouté au Projet de février pour préciser que la Convention s'applique également à tout transfert *partiel* de droits détenus par un titulaire de compte. Ceci ne doit pas être compris comme un changement substantiel, mais comme une simple clarification de l'expression « droits dérivés du compte » qui désigne l'ensemble des droits résultant de l'inscription de titres au crédit du compte. L'introduction de cette modification paraissait plus simple que d'ajouter à chaque fois aux articles substantiels l'expression « ou tout droit portant sur un droit dérivé du compte ».[30]

I. Article 2, alinéa 3

Ce paragraphe, qui a été ajouté au Projet de février, tend avant tout à assurer que le transfert d'un droit dérivé du compte comprend un transfert vers ou en faveur de l'intermédiaire du titulaire de compte. Au cours des travaux informels consécutifs à la présentation du Projet de février, une délégation a suggéré que ce paragraphe soit modifié pour inclure des *transferts de plein droit*, tels que les droits de rétention naissant à l'occasion d'une procédure de compensation ou de règlement. D'autres se sont interrogé sur la pertinence de cette proposition, soulignant que les principes de conflit de lois applicables aux transferts de plein droit pourraient être différents de ceux applicables aux dispositions entre parties. Cela devra être clarifié au cours du processus de négociation à venir.

ARTICLE 3 : DÉTERMINATION DE LA LOI APPLICABLE

A. Remarques générales

L'article 3 est une disposition clé car elle introduit PRIMA dans la Convention. Comme il a déjà été indiqué, les experts ont unanimement reconnu PRIMA comme facteur de rattachement approprié à inclure dans la future Convention ; l'approche de la transparence n'a reçu aucun soutien.[31]

PRIMA reflète la réalité du système de détention indirecte et est conforme au principe juridique selon lequel la loi applicable aux aspects réels devrait être la loi du lieu où le titre de propriété est inscrit et où, par conséquent, des actes portant sur les biens peuvent effectivement être exécutés. Dans les systèmes de détention indirecte, le titre de propriété d'un investisseur est inscrit auprès de l'intermédiaire avec lequel l'investisseur a une relation directe ; dès lors, toute disposition des titres en faveur d'un bénéficiaire d'une sûreté ou d'un acquéreur apparaîtra dans les livres de l'intermédiaire direct de l'investisseur. Cela suggère une approche fondée sur la loi du lieu de cet intermédiaire.

Ainsi, PRIMA peut légitimement être considéré comme une mise à jour du principe traditionnel de la *lex rei sitae*.[32] Cette conclusion s'impose même lorsque des certificats

---

[30] Si toute référence aux « droits dérivés du compte » devait être supprimée dans la Convention (voir les commentaires *supra*, p. 12), l'art. 1, al. 2, ne serait maintenu.

[31] Voir *supra*, p. 3

[32] Les origines de la *lex rei sitae* peuvent être retracées jusqu'aux travaux des statutistes, plus précisément d'*Aldricus* (fin 12ème/début 13ème siècle) et surtout de *Bartolus* (13ème/14ème siècle) ; le principe a ensuite été confirmé par *Savigny* (19ème siècle).

ont été émis et sont conservés dans le coffre-fort d'un DCT situé dans une juridiction différente de celle de l'intermédiaire. Il est vrai que dans une telle situation, l'on pourrait soutenir que le lieu de situation physique des certificats détermine la *lex rei sitae*. L'on peut toutefois légitimement rétorquer à cet argument que la justification ultime du principe de la *lex rei sitae* est l'application de la loi du lieu où les actes portant sur les biens peuvent *effectivement être exécutés*. Dans un régime de détention indirecte, ce lieu ne peut être que le lieu de *l'intermédiaire pertinent*, c'est-à-dire le lieu du compte (voir *infra*, commentaires portant sur l'art. 4), et non le lieu où se trouvent les certificats physiques, où l'investisseur n'est même pas connu et la transaction ni enregistrée ni notifiée.[33]

Enfin, l'on peut ajouter à propos du projet de rédaction de l'article 3 que la référence aux « aspects de droit réel » a été introduite dans le Projet de février en vue d'assurer la conformité avec les articles 1 et 5. Il ne s'agit pas d'un changement sur le fond.

B. Situation impliquant plusieurs intermédiaires

L'article 3 est rédigé en termes généraux dans le sens où il renvoie à l'intermédiaire teneur de compte *pertinent* sans toutefois définir ou indiquer clairement quel est l'intermédiaire qui doit être considéré comme étant l'intermédiaire *pertinent*. Il a déjà été mentionné que dans un cas individuel, la définition désignera l'intermédiaire teneur de compte avec lequel le titulaire a convenu d'ouvrir un compte de titres.[34] En vue d'éviter tout malentendu et d'augmenter la certitude à cet égard, une délégation a proposé lors des travaux informels menés à la suite de la réunion de janvier qu'une définition spécifique portant sur l'intermédiaire *pertinent* soit ajoutée à l'article 2.[35]

Lors de la réunion de janvier ainsi que des travaux informels effectués depuis, plusieurs experts ont souligné que la Convention devrait expressément traiter de la situation où plusieurs intermédiaires sont impliqués dans une transaction. Dans de telles situations, il n'est en effet pas évident de savoir qui doit être qualifié d'intermédiaire *pertinent*. Cela s'applique tout particulièrement aux situations dans lesquelles le constituant de la sûreté et le bénéficiaire de la sûreté détiennent leurs droits par le biais d'intermédiaires différents et les titres donnés en garantie font l'objet d'un transfert en pleine propriété.[36] Dans un tel cas de figure, les droits du constituant de la sûreté (vendeur) ne sont pas cédés *directement* au bénéficiaire de la sûreté (acquéreur) puisque le constituant de la sûreté (vendeur) ne détient à aucun moment ses droits par le biais du même intermédiaire que le bénéficiaire de la sûreté (acquéreur). Au lieu de cela, le constituant de la sûreté (vendeur) donne l'ordre à son intermédiaire de transférer les droits sur les titres à l'intermédiaire du bénéficiaire de la sûreté (acquéreur), en vue de les créditer au compte du bénéficiaire de la sûreté (acquéreur).

Dans le Document préliminaire n° 1, nous suggérions qu'en vertu de PRIMA, les aspects réels de chacune de ces trois étapes soient soumis à une *loi différente*.[37] *Ainsi, la question décisive qui consiste à savoir si le cessionnaire (bénéficiaire de la sûreté/acquéreur) acquiert un droit valable sur les titres est soumise à la loi de son propre intermédiaire*. Cela semble approprié puisque les titres sont en dernier lieu crédités dans les livres de l'intermédiaire du cessionnaire.

Lors de la réunion de janvier, une délégation s'est toutefois interrogée si le principe de l'application de plusieurs facteurs de rattachement était vraiment approprié. Cette

---

[33] Voir Doc. prél 1, p. 27 *et seq*.

[34] Voir note de bas de page 27 et le texte s'y rapportant.

[35] Voir *supra*, p. 11.

[36] Les experts engagés dans les négociations désignent ce cas de figure communément comme le « problème de la page 37 », en référence à la page à laquelle le problème est examiné dans le Doc. prél. 1.

[37] Voir Doc. prél. 1, p. 37-38.

délégation a souligné qu'il pourrait y avoir une contradiction entre les différentes lois impliquées : se poserait notamment la question de savoir ce qui adviendrait si la loi de l'intermédiaire du constituant de la sûreté (vendeur) déclare le transfert comme nul alors que le même transfert est valide en vertu de la loi de l'intermédiaire du bénéficiaire de la sûreté (acquéreur). La solution suggérée dans le Document préliminaire est de *distinguer les différentes étapes de la transaction* ; une telle approche conduirait vraisemblablement à la solution suivante dans le cas évoqué :

La question de savoir si les droits du constituant de la sûreté (vendeur) sur la masse de titres détenus par son intermédiaire sont valablement éteints relève de la loi de cet intermédiaire ; la question de savoir si la quote-part des droits de cet intermédiaire sur la masse de titres des participants de l'intermédiaire du niveau supérieur a été valablement cédée à l'intermédiaire du bénéficiaire de la sûreté relève de la loi de cet intermédiaire supérieur ; enfin, la question de savoir si le bénéficiaire de la sûreté (acquéreur) acquiert un droit valable sur la masse de titres détenus par son intermédiaire relève de la loi de cet intermédiaire. Toutefois, la question de savoir si un vice, tel que défini par la loi du constituant de la sûreté (vendeur), se répercutera sur la deuxième étape au point de la remettre en cause ou de l'annuler relèvera de la loi de l'intermédiaire supérieur. De même, la question de savoir si un vice, tel que défini par la loi de l'intermédiaire supérieur (en cela compris, le cas échéant, un vice résultant du fait que cette loi qualifie un vice dans la première étape comme affectant la deuxième étape) se répercutera sur la troisième étape au point de la remettre en cause ou de l'annuler relèvera de la loi de l'intermédiaire du bénéficiaire de la sûreté (acquéreur).

De toute évidence, l'avis des experts sur cette question particulière peut varier et d'autres discussions sont sans aucun doute nécessaires. De fait, lors des travaux informels qui ont suivi la réunion de janvier, plusieurs autres experts ont également souligné l'importance de cette question précise qui devra être examinée à nouveau en temps voulu.

Une fois l'intermédiaire pertinent identifié, il reste encore à déterminer le lieu où est situé cet intermédiaire pour les besoins de PRIMA. Cette question cruciale fait l'objet de l'article 4 du projet soumis.

ARTICLE 4 : DÉTERMINATION DU LIEU DE SITUATION DE L'INTERMÉDIAIRE TENEUR DE COMPTE PERTINENT

INTRODUCTION

Une grande partie des discussions de la réunion de janvier portait sur la localisation de l'intermédiaire pertinent. Cette question s'est rapidement révélée être la véritable « pierre d'achoppement » de la réunion et des travaux informels menés depuis.[38] Le caractère crucial de cette question n'est guère surprenant et devait être anticipé, puisque c'est la détermination du lieu de l'intermédiaire teneur de compte pertinent qui va conduire à la mise en œuvre concrète du principe PRIMA et donc conduire à la désignation de la loi applicable. Aussi, la question de savoir comment localiser l'intermédiaire est-elle au centre même du projet. Les débats de la réunion de janvier ont montré qu'il convient de distinguer plusieurs aspects. Ces différents aspects seront évoqués dans les commentaires ci-dessous.

---

[38] La plus grande partie des travaux effectués préalablement à la réunion de janvier avait déjà porté sur cette seule question.

A. Les principes approuvés

(a) « Lieu de l'intermédiaire teneur de compte pertinent » = « lieu où est tenu le compte de titres »

Premièrement, les experts sont tombés d'accord pour dire que la détermination du lieu de l'intermédiaire teneur de compte pertinent devait être liée au lieu où est tenu *le compte* au crédit duquel sont inscrits les titres. C'est en effet sur le *compte* que les droits du bénéficiaire de la sûreté ou du cessionnaire seront enregistrés et que ce droit pourra, par conséquent, être exécuté. Etant donné que le lieu à prendre en considération est en réalité le lieu du *compte*, certains experts ont suggéré de supprimer la référence contenue à l'article 3 au lieu de l'intermédiaire teneur de compte pertinent et de la remplacer par une référence explicite *au lieu du compte de titres*. Un tel remaniement, qui conduirait à exprimer directement la réponse donnée à la principale question soulevée par la Convention, pourrait certes être perçu comme une simplification bienvenue ; cependant, l'on peut également se demander si la suppression de la seule référence explicite à PRIMA n'introduirait pas un élément d'incertitude dans la Convention et ne conduirait pas les experts et praticiens à s'interroger sur l'approche effective prise dans la Convention. Le principe PRIMA est désormais si largement accepté que les experts et praticiens chercheront vraisemblablement une mention explicite à cet égard dans la Convention elle-même. Aussi, la suppression de l'article 3 pourrait-elle être préjudiciable. Cela étant, l'approche « en deux temps » proposée en janvier paraît acceptable, sous réserve bien évidemment de définir clairement les expressions « intermédiaire teneur de compte » et « compte de titres ». Peut-être le problème peut-il être résolu en modifiant quelque peu le texte, afin de préciser que le concept de l'intermédiaire teneur de compte pertinent renvoie au lieu de l'établissement de l'intermédiaire, désigné par le concept mentionné à l'article 4.

(b) Prévisibilité

Deuxièmement, les experts ont unanimement souligné l'importance de la prévisibilité, c'est-à-dire le besoin pour les parties à une transaction de connaître *au préalable* le lieu où le compte est maintenu. Cette certitude préalable est essentielle pour répondre aux besoins des acteurs intervenant sur les marchés financiers et qui doivent à tout prix connaître la loi applicable aux aspects réels d'une opération, puisque c'est cette loi qui déterminera les conditions nécessaires à la création d'un droit opposable aux tiers.[39] Dans un premier temps, les experts n'étaient cependant pas unanimes sur la manière de réaliser cet objectif. Un premier groupe de délégations proposait une *solution fondée sur la seule autonomie de la volonté des parties au contrat de conservation* (loi désignée dans le contrat ou lieu spécifié dans le contrat). Une délégation a en outre souligné que le principe de l'autonomie des parties ne devrait être sujet à aucune condition de lien particulier entre le lieu ainsi désigné et les autres aspects de la transaction. Un deuxième groupe d'experts a toutefois expliqué qu'il ne serait pas en mesure d'accepter le principe en vertu duquel les parties pourraient choisir librement la loi applicable aux aspects réels d'une transaction et d'invoquer cette loi à l'encontre d'un tiers. Il doit en effet être souligné que même si plusieurs Etats, dont le système juridique est fondé sur la tradition germano-romaine, admettent le principe de l'autonomie de la volonté des parties en matière de droits réels, aucun de ces Etats ne semble admettre qu'un tel choix puisse être invoqué à l'encontre de tiers.

A cela, il a été rétorqué qu'il n'était pas approprié d'utiliser le concept de *l'autonomie de la volonté des parties* dans ce contexte, car cela pourrait laisser sous-entendre que les parties à *l'opération de sûreté* ou à la *vente* peuvent déterminer, d'un commun accord, la loi applicable aux aspects réels de leur transaction. Or cela n'avait jamais été suggéré, même pas dans le droit interne des Etats favorisant une solution qui conduirait à

---

[39] Sur cette question, voir aussi *infra*, p. 20.

l'application de la loi désignée par les parties au *contrat de conservation*.[40] Il apparaît dès lors qu'il n'est effectivement ***pas approprié de renvoyer au concept de « l'autonomie de la volonté des parties » dans le contexte de l'article 4 proposé***. En vertu de cet article, ce sont l'*investisseur* (titulaire du compte) et son *intermédiaire* qui ont la faculté de désigner la loi applicable en renvoyant au lieu du compte. En revanche, en vertu du concept de l'autonomie de la volonté des parties, la possibilité de choisir la loi applicable aux divers aspects de la transaction serait offerte à *l'investisseur* et au *bénéficiaire de la sûreté* ou *cessionnaire*. Or ce n'est pas ce qui est suggéré à l'article 4 : cette disposition offre simplement à l'investisseur et à son intermédiaire la possibilité de *désigner le lieu du compte*.[41] Cependant, il doit être souligné qu'une telle désignation du lieu du compte a bien évidemment un « effet réflexe » sur la transaction conclue entre l'investisseur et le bénéficiaire de la sûreté ou le cessionnaire, puisque c'est cette désignation qui conduirait à la loi s'appliquant aux aspects réels de la transaction. Mais il serait étrange de placer cette désignation sous le titre de « l'autonomie de la volonté ». ***En vue d'éviter tout autre malentendu, il est suggéré de placer la solution proposée – fondée sur la relation ente l'investisseur et son intermédiaire – sous le titre de l'approche dite « consensuelle »***.

B. Le compromis de la réunion de janvier

Lors de la réunion de janvier, les experts sont parvenus au compromis suivant : les parties au contrat de conservation devraient avoir la possibilité de désigner le lieu du compte, mais le lieu ainsi désigné doit impérativement correspondre au lieu où le compte est effectivement tenu. Cette condition doit permettre d'éviter qu'un tiers ne subisse un préjudice causé par une désignation artificielle ou factice de ce lieu. C'est uniquement sous ces conditions que PRIMA peut être considérée – et acceptée – comme un reflet moderne du principe traditionnel de la *lex rei sitae*. ***Ignorer le principe de la lex rei sitae en faveur d'une « approche consensuelle illimitée » serait perçu comme ayant de sérieuses implications sur des principes de droit international privé fortement enracinés dans plusieurs Etats***.[42]

Nous pensons que ce compromis devrait permettre de rallier la position initialement défendue par ceux favorisant une approche consensuelle illimitée (c'est-à-dire une approche permettant aux parties de désigner *n'importe quel lieu* pour le compte) avec celle initialement défendue par ceux estimant qu'aucune liberté contractuelle ne devrait être laissée aux parties en matière de localisation du compte et que seuls des critères objectifs devraient s'appliquer.

C'est cette approche qui a été retenue dans le projet de texte soumis par le Groupe de rédaction (Doc. trav. n° 16). Ce projet adoptait la structure suivante : l'article 4, alinéa 1, spécifiait que le lieu de l'intermédiaire teneur de compte pertinent était le « lieu de situation du compte de titres » ; et en vertu de l'article 4, alinéa 2, un compte était réputé être tenu au lieu convenu entre le titulaire du compte et son intermédiaire teneur de compte, à moins que le lieu ainsi désigné ne soit en claire contradiction avec le lieu de l'administration réelle de ce compte ; aussi, (i) le lieu désigné devait-il correspondre à un lieu où l'intermédiaire teneur de compte maintient un établissement ou une succursale, et (ii) l'intermédiaire teneur de compte devait-il « affecter »[43] le compte de titres à cet

---

[40] « L'autonomie de la volonté » dans le UCC, par exemple, porte uniquement sur la relation entre l'investisseur et l'intermédiaire, et non pas sur la relation entre l'investisseur et le bénéficiaire de la sûreté.

[41] Quelques experts ont fait un parallèle avec la situation dans laquelle un investisseur décide de faire affaire avec un intermédiaire situé dans l'Etat A plutôt qu'avec un intermédiaire situé dans l'Etat B. Bien que ce « choix » conduirait à l'application d'une loi différente, il paraîtrait sans aucun doute étrange de considérer cette situation comme un exemple d'autonomie de la volonté des parties.

[42] Sur cette question, voir aussi *infra*, p. 20 *et seq*.

[43] Sur cette expression, voir *infra*, sous C.

établissement ou à cette succursale pour les besoins du respect de ses obligations d'information envers les titulaires de comptes ou à des fins réglementaires ou comptables.

Pour le cas où ce premier examen n'aurait pas conduit à un résultat, l'article 4, alinéa 3, prévoyait que le compte était situé au lieu de l'établissement ou de la succursale à laquelle l'intermédiaire teneur de compte avait affecté le compte pour des besoins d'information de ses titulaires de comptes ou à des fins réglementaires ou comptables.

Pour le cas où ce deuxième examen n'aurait pas conduit à un résultat, le Groupe de rédaction avait proposé, comme ultime recours, deux alternatives à l'article 4, alinéa 4 : (a) le lieu où l'intermédiaire est légalement établi, et (b) la loi applicable à la convention de compte.

A l'article 4, alinéa 5, la proposition prévoyait une « liste noire » énumérant différents facteurs qu'un tribunal ne devrait pas prendre en considération dans l'application des différentes démarches proposées : le lieu de situation des installations de traitement des données et de comptabilité, le lieu de situation des certificats, le lieu du registre des titulaires de titres, le lieu de l'émetteur de titres, le lieu de tout intermédiaire autre que l'intermédiaire teneur de compte qui a contracté avec le titulaire du compte de titres, et enfin le lieu de situation du titulaire du compte.

Ce projet de texte a été examiné en séance plénière lors de la dernière journée de la réunion de janvier. En vue de refléter les résultats de cette discussion, le Bureau Permanent, l'Expert Juridique auprès du Bureau Permanent et le Président du Groupe de rédaction ont soumis, en février 2001, un texte modifié aux experts pour examen.

C. Le projet de texte soumis par le Bureau Permanent, l'Expert juridique auprès du Bureau Permanent et le Président du Groupe de rédaction de février 2001

Dans le cadre du projet de février 2001, deux modifications substantielles ont été apportées à l'article 4, alinéa 2. Premièrement, la référence au compte « réputé » tenu en un lieu particulier a été mise entre crochets en réponse à des préoccupations formulées par diverses délégations qui craignaient que soit ainsi introduit un élément artificiel dans la désignation du lieu du compte, lequel pourrait, le cas échéant, remettre en question le respect du principe de la *lex rei sitae*. Deuxièmement, la mention de « l'affectation » du compte a été remplacée par la mention du lieu où l'intermédiaire teneur du compte « traite » ou « enregistre » le compte. Le concept d'affectation suscitait en effet des interrogations auprès d'un certain nombre de délégations, en particulier en ce qui concerne la version française du texte. Cette modification a été apportée dans l'espoir d'exprimer plus clairement l'intention recherchée.

D. Les discussions informelles menées à la suite de la réunion de janvier (le projet de mars 2001)

Comme il a déjà été mentionné, les discussions entre experts ont continué après la réunion de janvier de façon informelle. De plus, d'autres experts juridiques, des représentants des marchés financiers et de leurs organes de réglementation ont été entendus. A la suite de ces consultations, le Bureau Permanent, en coopération avec plusieurs membres du Groupe de rédaction, a proposé une nouvelle version de l'article 4 en mars 2001.

Selon la nouvelle teneur de l'article 4, alinéa 2, la partie invoquant le lieu désigné par le titulaire et l'intermédiaire teneur de compte doit établir que l'intermédiaire tient effectivement le compte en ce lieu à des fins réglementaires ou comptables ou pour des besoins d'information interne ou externe. Dans sa nouvelle version, l'article 4, alinéa 2, est rédigé comme suit :

> « Pour l'application de cette Convention, le compte de titres est tenu au lieu convenu entre le titulaire du compte et son intermédiaire teneur de compte,

pour autant que l'intermédiaire teneur de compte traite le compte de titres comme étant tenu auprès de cet établissement [44] à des fins réglementaires ou comptables ou pour des besoins d'information interne ou externe. »

(a) Prévisibilité

En permettant de désigner le lieu du compte dans la convention de compte de titres ou dans un contrat similaire (décrit ci-après comme « lieu désigné »), l'article 4, alinéa 2, semble répondre à l'exigence de la prévisibilité – exigence si importante pour de la pratique financière. Il est en effet simple de désigner un lieu dans une convention de compte ou un contrat similaire ; cela devrait apporter la clarté et la certitude dont ont besoin les intervenants sur les marchés financiers qui entendent se conformer aux conditions d'opposabilité de l'Etat approprié. Le lieu désigné dans une *convention de compte de titres* paraît être une meilleure solution que la désignation dans un *relevé de compte*, puisque le contenu de ce dernier peut être dicté par des considérations opérationnelles. Si l'on devait directement appliquer les critères objectifs énumérés au paragraphe 3, le but de prévisibilité ne serait pas atteint. Cela étant, l'examen des critères objectifs proposés ci-dessous est nécessaire comme solution de repli si le lieu du compte n'a pas été désigné dans la convention de compte de titres ou si elle n'est pas conforme aux conditions énoncées.

(b) Le respect du principe de la lex rei sitae

L'autre condition, qui consiste à trouver une solution conforme au principe de la *lex rei sitae,* est également prise en considération dans le projet de mars. L'objectif consiste à identifier des critères dont le respect conduirait logiquement à considérer le compte comme étant réellement tenu au lieu désigné.

(i) Surveillance réglementaire

Le critère le plus approprié paraît être celui de savoir si oui ou non le compte est sujet à une *surveillance réglementaire au lieu désigné*. C'est l'objectif recherché par le texte proposé à l'article 4, alinéa 2 : il faut que « l'intermédiaire traite le compte de titres comme étant tenu en ce lieu à des fins réglementaires ». Il a été suggéré d'utiliser le singulier plutôt que le pluriel [du moins dans la version anglaise]. L'intermédiaire peut en effet être soumis à des régimes réglementaires de *deux ou plusieurs juridictions* (lorsque, par exemple, une succursale est impliquée) ; il doit alors être clair que si le compte est soumis à une réglementation au lieu désigné, cela suffit pour être en conformité avec l'article 4, alinéa 2. Autrement, la prévisibilité serait perdue puisqu'un juge pourrait avoir à se prononcer longtemps après les faits sur le régime réglementaire à prendre en considération. Le concept général semble certes prometteur ; il est néanmoins impératif de consulter des experts des marchés financiers et des juristes familiers avec les pratiques commerciales et les régimes réglementaires de plusieurs Etats afin d'exprimer de façon appropriée l'idée sous-jacente.

Si l'on pouvait raisonnablement démontrer que tous les comptes sont soumis à une réglementation adéquate à un lieu particulier, le critère de la surveillance réglementaire suffirait. Cependant, il pourrait s'avérer nécessaire d'élaborer des critères supplémentaires. Premièrement, certains comptes ne sont pas soumis à une réglementation, lorsque par exemple l'intermédiaire est une *entité non réglementée*. La Convention proposée porte uniquement sur des questions de droit international privé et n'entend pas imposer un régime de réglementation matériel applicable aux intermédiaires – c'est au droit matériel d'un Etat qu'il appartient de limiter, le cas

---

[44] Pour des raisons de simplicité, l'expression « établissement » a été utilisée partout dans le texte, sans mentionner à chaque fois « établissement ou succursale ». Il a été présumé que l'expression *établissement* serait définie à l'art. 2 de la Convention ou dans une note explicative et que cette définition inclurait une succursale.

échéant, le recours à des entités non réglementées. Aussi, la Convention devra-t-elle prévoir une règle pour les cas (exceptionnels) impliquant un intermédiaire non réglementé. Deuxièmement, compte tenu de la complexité et de la diversité des régimes réglementaires et de la possibilité que plusieurs régimes s'appliquent ou se chevauchent, il sera peut-être difficile de trouver un libellé permettant d'appliquer le critère de la surveillance réglementaire même dans tous les cas impliquant un intermédiaire réglementé. Cela vaut particulièrement pour les *systèmes fédéraux* qui imposent une réglementation au niveau national. Bien évidemment, cette question peut être prise en considération, du moins jusqu'à un certain degré, par la clause fédérale de l'article 11 du texte proposé, mais pas nécessairement dans toutes les circonstances dans tous les Etats fédéraux.

(ii) Le critère comptable

Au cas où le critère de la surveillance réglementaire ne conduit pas à une solution, le critère des « fins comptables » a été ajouté. En effet, lorsque la tenue de compte par l'intermédiaire est attestée dans les rapports d'audit (en figurant dans le corps du Rapport ou dans les notes de bas de page), cela devrait également suffire pour justifier le lieu désigné. Cela pourra être utile pour des situations qui ne tombent pas sous le critère de la surveillance réglementaire, mais pas dans toutes les circonstances. Tout comme le critère de la surveillance réglementaire ne s'étend pas à l'ensemble des situations impliquant des titres intermédiés, les *relevés de compte* ne parviendront pas non plus à couvrir toutes les situations.

(iii) Les besoins d'information interne et externe

Etant donné que certaines situations ne sont pas couvertes par les critères développés ci-dessus, le critère supplémentaire du lieu de l'établissement où l'intermédiaire tient le compte « pour des besoins d'information interne ou externe » a été introduit. Toutefois, dans le cadre des discussions informelles menées depuis mars, plusieurs experts ont exprimé leurs inquiétudes au sujet du manque de précision de ces deux critères. Ils se sont notamment demandé si le critère des besoins d'information interne était suffisamment clair pour vérifier si le lieu désigné correspond vraiment à la réalité des faits. De plus, il a été expliqué que cette approche pouvait conduire à des résultats imprévisibles compte tenu des différences dans la pratique. En conséquence, plusieurs experts ont suggéré que ces deux critères soient décrits plus en détail (en ajoutant, par exemple, une définition explicite à l'art. 2) ou entièrement supprimés, ajoutant qu'une situation impliquant des entités non réglementées – situation très inusitée de nos jours – tomberait dans le champ d'application des règles résiduelles. De toute évidence, une réflexion plus approfondie est nécessaire pour clarifier ce point.

E. La solution de repli prévue à l'alinéa 3

Lorsque l'article 4, alinéa 2, ne s'applique pas – soit parce que la convention de compte de titres ou un autre contrat ne contient aucune désignation de lieu, soit parce que les conditions imposées n'ont pas été respectées – une solution de repli (clause résiduelle) est nécessaire.

(a) Évaluation de critères objectifs (« balancing test »)

La solution de repli proposée à l'article 4, alinéa 3, prévoit l'évaluation objective de différents critères plutôt qu'une règle fondée sur un seul facteur spécifique ou une cascade de plusieurs facteurs spécifiques. L'évaluation objective de différents critères, même si elle n'assure pas la prévisibilité, paraît néanmoins acceptable pour deux raisons. Premièrement, l'article 4, paragraphe 2, permet aux parties de déterminer avec certitude, dans la grande majorité des cas, la loi applicable aux conditions d'opposabilité. Par conséquent, si l'article 4, alinéa 3, s'applique, c'est en général parce que les parties n'ont pas envisagé le problème de la localisation du compte ; il paraît dès lors approprié de déterminer ce lieu sur la base de tous les facteurs objectifs disponibles. Deuxièmement, la « liste noire » contenue à l'article 4, alinéa 4, énumère clairement les

éléments qui ne peuvent *pas* être pris en considération et cela conduira à une certitude de loin supérieure à celle qui existe actuellement. En particulier, l'article 4, alinéa 4, ne laisse aucun doute sur le fait que l'approche de la transparence ne doit jamais être adoptée.

Dans la proposition de mars 2001, l'alinéa 3 est rédigé comme suit :

> « Si le lieu de situation dans lequel le compte de titres est tenu ne peut être déterminé selon l'alinéa 2, les éléments qui peuvent être pris en considération pour déterminer le lieu de situation du compte sont les suivants :
>
> (a) le lieu de situation de l'établissement où l'intermédiaire teneur de compte pertinent traite le compte de titres comme étant tenu à des fins réglementaires ou comptables ou pour les besoins d'information interne ou externe ;
>
> (b) le lieu de l'établissement ou des établissements de l'intermédiaire teneur de compte pertinent avec lequel ou lesquels le teneur de compte de titres fait affaire ;
>
> (c) les termes de la convention de compte de titres, du contrat de conservation ou autres contrats portant sur le compte de titres entre l'intermédiaire teneur de compte pertinent et le titulaire de compte ;
>
> (d) le contenu de relevés de compte ou d'autres rapports préparés par l'intermédiaire teneur de compte pertinent qui reflètent le solde des droits détenus par le titulaire de compte ; et
>
> (e) 'Etat dont la loi régit la convention de compte de titres. »

La lettre (a) refléterait simplement les principes contenus à l'alinéa 2. La lettre (a) et les éléments qui y sont énumérés sont sans aucun doute importants dans le cadre d'une évaluation objective de plusieurs critères. En revanche, il est moins certain que ces éléments seraient acceptables pour constituer une règle de repli fondée sur un seul critère ; le critère du lieu où le compte est tenu à des fins réglementaires ne procure en effet pas de certitude lorsque plusieurs Etats exercent une compétence réglementaire.

La lettre (b) pourrait être utile dans des situations où aucun document ne désigne expressément le lieu du compte, mais le teneur de compte fait régulièrement affaire avec un établissement déterminé ou des établissements déterminés de l'intermédiaire.

Les lettres (c) et (d) permettent de prendre en considération les termes d'une convention de compte ou d'un relevé de compte. L'on peut s'attendre à ce que les deux dispositions entraîneront des modifications dans la pratique. Pour des raisons de compétitivité, les établissements financiers s'efforceront en effet d'indiquer clairement le lieu du compte dans leurs conventions et relevés de compte, tenant ainsi à assurer la prévisibilité pour leurs clients. Quelques experts se sont interrogé sur l'inclusion de la lettre (c), puisque ce facteur est déjà mentionné à l'article 4, alinéa 2. Toutefois, pour deux raisons il est approprié d'utiliser le même facteur dans les deux dispositions. Premièrement, même si aucun lieu n'a été désigné dans la convention de compte ou dans tout autre accord, les termes de l'accord devraient néanmoins être pris en considération pour évaluer les expectatives des parties quant au lieu du compte. De même, si le lieu a été désigné dans la convention de compte de titres ou dans un autre accord mais que les conditions posées à l'article 4, alinéa 2, n'ont pas été respectées, les termes de l'accord peuvent toujours être significatifs pour déterminer le lieu du compte.

La lettre (e) a été reprise dans la liste des facteurs objectifs à prendre en considération après avoir été proposée comme solution de repli lors de la réunion de janvier. Ce critère avait été soutenu par quelques délégations. En tant qu'un facteur parmi d'autres, il constituerait une indication supplémentaire des liens du compte avec un certain lieu. En revanche, en tant que facteur unique d'une solution de repli, il n'apparaît guère acceptable puisqu'il pourrait conduire à une réponse contraire au principe de la *lex rei sitae.*

(b) Règles résiduelles fondées sur un seul facteur, en particulier le « lieu de constitution »

Il a déjà été mentionné en analysant le concept fondé sur l'évaluation objective de différents critères que les facteurs énumérés à l'article 4, alinéa 3, lettres (a) et (e) n'apparaissent pas appropriés comme solution de repli basée sur un seul et unique facteur.

Une des propositions faites lors de la réunion de janvier était de localiser l'intermédiaire pertinent au lieu où l'intermédiaire partie à la convention de compte de titres est « *constitué* ». Les défenseurs de cette proposition ont soutenu qu'elle avait l'avantage d'être claire et précise. D'autres experts, en revanche, ont indiqué que cette solution pourrait donner lieu à des difficultés compte tenu de la diversité du statut juridique des succursales en droit comparé ; ils ont notamment souligné qu'il ne serait pas toujours possible de déterminer si c'est une succursale ou l'entreprise en tant que telle qui est partie au contrat. L'application de ce critère peut conduire à l'application de la loi de constitution, du siège statutaire ou de l'administration centrale bien que le compte de titres ne soit en réalité pas tenu dans l'Etat ainsi désigné. Il a été proposé de surmonter cette difficulté en précisant que lorsque l'intermédiaire agit par le biais d'une succursale, l'intermédiaire doit être considéré comme étant constitué au lieu de la succursale en question. Mais il se peut que dans un cas particulier, la succursale en question ne soit pas simple à désigner, puisqu'il peut y avoir des liens avec deux ou plusieurs succursales. Aussi, le concept élargi du lieu de constitution ne semble-t-il pas conduire à une grande clarté ou certitude.

Dans le projet de mars 2001, l'article 4, alinéa 4, contenait une règle destinée à préciser que si l'intermédiaire tenait tous ses comptes dans un seul Etat, la Convention traiterait ces comptes comme étant situés dans cet Etat. Cependant, il a été mentionné qu'une telle adjonction pourrait être circulaire et superflue. En effet, pour établir que l'intermédiaire tient tous ses comptes dans un seul Etat, il est nécessaire de déterminer (vraisemblablement en application des facteurs énumérés à l'alinéa 3) que le compte de titres spécifique est tenu dans cet Etat. Une fois que cela a été établi, l'objectif de l'article 4 est atteint et il est sans intérêt de savoir si l'intermédiaire tient d'autres comptes dans cet Etat ou ailleurs. Aussi, cette règle n'a-t-elle pas été retenue par les experts.

Lors des discussions informelles, quelques experts ont souligné qu'ils préféreraient une règle de repli fondée sur un seul critère plutôt qu'une évaluation objective de plusieurs facteurs si un critère unique approprié peut être établi. Le défi consiste à trouver un critère qui conduit à *une seule* réponse et qui reflète le *lieu où le compte est réellement tenu*. Les experts continuent à chercher un tel critère et l'on peut s'attendre à ce que de nouvelles suggestions soient faites et examinées.

F. La « liste noire » dans le projet de mars 2001

L'article 4, alinéa 4, du projet de mars énumère les facteurs qui ne peuvent être pris en considération pour déterminer le lieu d'un compte. En comparaison avec le projet de février, le lieu de situation du titulaire de compte a été supprimé de la liste afin de rendre cette dernière cohérente et de la limiter aux seuls éléments qui pourraient conduire à une approche de la transparence.

Aucune mention n'est faite du lieu où l'intermédiaire teneur de compte pertinent est constitué, a son siège statutaire ou son principal établissement. Il a été estimé qu'il était certes concevable mais néanmoins improbable que ces éléments soient jugés significatifs ; ils n'ont par conséquent été retenus ni dans la liste blanche ni dans la liste noire.

ARTICLE 5 : DOMAINE DE LA LOI APPLICABLE

Comme il a déjà été mentionné à l'article premier,[45] la Convention proposée ne s'appliquera qu'aux *aspects réels* d'une opération sur titres intermédiés ; les aspects *contractuels* de l'accord en vertu duquel la disposition est effectuée restent soumis à des règles de conflit de lois distinctes. Le but de l'article 5 est d'identifier les aspects de droit réel qui seront régis par le droit matériel de l'Etat désigné par PRIMA. Ce faisant, l'article 5 détermine le *domaine de la loi applicable*. Conformément au champ d'application matériel de la Convention, le domaine de la loi applicable déterminé à l'article 5 s'applique aux aspects de droit réel de plusieurs types de transaction.

Les aspects de droit réel régis par le droit matériel de la juridiction désignée par PRIMA comprennent en premier lieu la « nature juridique » des droits constituant un droit dérivé du compte. Comme il a déjà été expliqué à l'article premier,[46] la nature juridique du droit d'un investisseur sur des titres détenus par des intermédiaires varie selon les Etats et les systèmes juridiques (ces droits peuvent, en principe, être de nature *réelle* ou *contractuelle*, le reflet d'une *nouvelle structure juridique n'impliquant pas un droit de copropriété* ou des droits fiduciaires au titre d'un *trust*). La formulation proposée à l'article 5(a) indique clairement que *la nature juridique du droit d'un investisseur* demeure soumise au droit matériel de l'Etat désigné par PRIMA. En d'autres termes, la Convention proposée *ne s'immiscera pas* dans la nature juridique du droit d'un investisseur sur des titres intermédiés et n'imposera aucun changement du droit matériel d'un Etat à cet égard. Par conséquent, les droits qu'un investisseur détient sur des titres selon la loi locale avant de les constituer en sûreté ou de les transférer à un acquéreur *ne seront pas modifiés* par le régime proposé.

La référence à la « nature juridique » inclut vraisemblablement la validité d'une clause en vertu de laquelle le bénéficiaire de la sûreté reçoit le droit d'utiliser à son tour les titres remis en garantie, y compris le droit de les transférer à un tiers. Ce droit est parfois désigné sous le terme de droit de « ré-hypothéquer », bien qu'il s'étende, en règle générale, à tout type de mise à disposition et pas seulement aux mises à disposition sous forme de nantissement. La question de savoir si un tel droit peut valablement être créé sera soumise tant à la loi applicable au contrat qu'à la loi applicable aux aspects réels de la transaction. Cette question tombe par conséquent dans le domaine de la loi applicable désignée par la Convention proposée.[47] En revanche, il convient de souligner que la Convention proposée ne traite *pas* de la question de droit matériel de la « saisie au degré supérieur » (*upper-tier attachment*), c'est-à-dire du problème qui se pose lorsqu'un ayant droit à un niveau inférieur de la chaîne de détenteurs (par exemple, une personne qui prétend avoir acquis des droits d'un investisseur) cherche à faire saisir ou revendique d'une autre manière un droit sur des titres détenus à un niveau supérieur dans la chaîne où il n'y a aucun enregistrement du droit de cette personne.[48]

En ce qui concerne l'article 5(b), deux changements ont été faits dans le Projet de février. Tout d'abord, les mots « les aspects de droit réel se rapportant à » ont été ajoutés et le mot « acquisition » a été mis entre crochets. Ces changements ont été faits en réponse à la crainte exprimée par une délégation que le mot « acquisition » pourrait être interprété comme étendant le champ d'application de la Convention aux questions qui ne relèvent *pas* des droits réels, ce qui n'est nullement l'intention. Le second changement est que des références à la « modification » et à « l'extinction » d'un droit dérivé du compte ont été ajoutées en réponse à la suggestion faite par une autre délégation, suggestion qui semblait avoir reçu l'adhésion de la session plénière.

---

[45] Voir *supra*, p. 5.

[46] Voir *supra*, p. 6.

[47] On peut noter que l'art. 6 du projet de *Directive de l'Union européenne sur l'utilisation transfrontalière des sûretés* impose aux Etats membres de s'assurer qu'un tel droit sera reconnu comme valable dans leur droit interne.

[48] Voir Doc. prél. 1, p. 5 et note de bas de page 113 avec texte s'y rapportant.

De plus, il est important de souligner que la Convention *ne porte pas atteinte à la question de savoir comment les transferts contractuels de propriété s'effectuent dans les différents systèmes juridiques* (c'est à dire selon le principe purement consensuel[49] ou selon le principe de la « *traditio* »). La question essentielle de l'article 5(b) est de savoir si un droit de propriété a été « créé » ou non et s'il peut valablement en être disposé.

En ce qui concerne l'article 5(c), il a déjà été mentionné en relation avec l'article 2 que le Projet de février a inclus la définition du terme « opposabilité » dans l'article 2. Aucun autre changement au fond n'a été fait à cette disposition.

L'article 5(d) dispose que la question du rang entre des droits concurrents sera soumise au droit matériel de l'Etat désigné par PRIMA. Ceci pourrait également couvrir des questions communément décrites dans certains systèmes juridiques comme la question de savoir si la personne qui acquiert un droit, l'acquiert libre de toutes prétentions de tiers. De plus, la loi applicable déterminera également les obligations éventuelles d'un intermédiaire teneur de compte envers un tiers revendiquant un droit sur les droits dérivés du compte.

Finalement, l'article 5(e) couvre les aspects réels de la réalisation, c'est-à-dire les questions de savoir *si* et *de quelle manière* un bénéficiaire de sûreté peut vendre ou réaliser la sûreté, lorsque le constituant des sûretés ne remplit pas ses obligations contractuelles.

ARTICLE 6 : FAILLITE

INTRODUCTION

Cet article important porte sur la question délicate des effets d'une procédure de faillite sur une transaction (en particulier une opération de constitution de sûreté), dont les effets réels sont soumis à la loi matérielle de l'Etat désigné par PRIMA.[50] D'emblée, il doit être noté qu'une procédure d'insolvabilité peut influer de deux façons sur la loi applicable à la constitution de titres en sûreté : elle peut, d'une part, avoir un impact sur la question de savoir *si un droit de propriété a été valablement créé et rendu opposable,* et, d'autre part, affecter les *effets* d'un tel droit dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité. La Convention proposée tient compte de ces deux aspects à l'article 6. L'objectif est de trouver le juste équilibre permettant d'assurer l'efficacité d'un droit rendu opposable conformément à PRIMA, sans toutefois altérer les règles de faillite applicables au bénéficiaire d'une sûreté.[51]

---

[49] L'on peut cependant ajouter que dans le contexte de titres intermédiés, le principe purement consensuel peut ne pas être efficace dans sa forme traditionnelle. En droit anglais et italien, par exemple, les dispositions idoines indiquent clairement que le principe général s'applique seulement au transfert de propriété sur des biens spécifiques, alors qu'en France, le principe s'applique seulement en matière de « biens immédiatement identifiables ». Cependant, dans un régime de détention indirecte fondé sur des comptes fongibles, les titres ne sont ni « spécifiques », ni « immédiatement identifiables ». Par conséquent, dans les systèmes basés sur le principe purement consensuel, des règles subsidiaires sont nécessaires pour permettre d'appliquer le principe au transfert de biens génériques.

[50] De toute évidence, la question cruciale pour tout nantissement est de savoir quelle est son efficacité en cas de faillite du débiteur. Cela étant dit, les Etats ont toujours été très susceptibles envers toute ingérence dans leur loi nationale sur l'insolvabilité ; aussi, le Doc. Prél. 1, page 5, avait-il souligné que la Convention proposée ne devrait pas porter atteinte au droit national sur la faillite. Cette question n'avait pas été examinée en détail lors des discussions informelles préalables à la réunion de janvier ; la question avait en fait délibérément été laissée à l'appréciation des experts présents à la réunion de janvier.

[51] La disposition est rédigée sans spécifier contre qui une procédure d'insolvabilité est ouverte. Elle s'applique ainsi à tout débiteur insolvable, y compris l'intermédiaire.

A. Respect d'un droit opposable (alinéa 1)

Un grand nombre d'experts a adhéré au principe qu'un droit rendu opposable conformément à PRIMA ne devrait pas être remis en question par des dispositions spécifiques en matière d'insolvabilité. Ce principe général est énoncé à l'article 6, alinéa 1. Ce principe général est toutefois sujet à des exceptions dont la portée soulève d'importantes questions de fond ; celles-ci seront évoquées ci-dessous. Néanmoins, il a généralement été admis que ces exceptions ne devraient pas permettre à un juge de la faillite d'appliquer une règle de conflit de lois différente de PRIMA pour déterminer la loi applicable aux aspects réels, tels que la création ou l'opposabilité d'un droit. L'approche prise à l'alinéa 1 est fondée sur le *Règlement (CE) No 1346/200 du Conseil relatif aux procédures d'insolvabilité* (Art. 5, al. 1),[52] ainsi que sur le *Projet de Convention UNIDROIT relative aux garanties internationales portant sur des matériels d'équipements mobiles* (Art. 29, al. 1 et 2)[53].

La création, la validité et la portée des droits réels sont soumises à leur propre loi applicable (en général, la *lex rei sitae* ou, dans le contexte spécifique des titres intermédiés, PRIMA). L'objectif fondamental poursuivi à l'alinéa 1 est de donner effet à

---

[52] Ce Règlement, qui est entré en vigueur le 31 mai 2001, a été adopté en vue de développer des procédures plus harmonisées pour éviter que des parties ne soient incitées à déplacer des avoirs ou des procédures judiciaires d'un Etat Membre à un autre pour bénéficier d'un meilleur régime juridique. Les solutions proposées s'inspirent du principe de la portée universelle d'une procédure, tout en permettant d'ouvrir des procédures secondaires dans l'Etat Membre concerné. Le Règlement s'applique « aux procédures collectives fondées sur l'insolvabilité du débiteur qui entraîne le dessaisissement partiel ou total de ce débiteur ainsi que la désignation d'un syndic » (Art. 1, al. 1). Il s'applique de même manière à toutes les procédures d'insolvabilité, que le débiteur soit une personne physique ou morale, un commerçant ou un particulier. Toutefois, il ne s'applique pas aux procédures d'insolvabilité qui concernent les entreprises d'assurance et les établissements de crédit, les entreprises d'investissement qui fournissent des services impliquant la détention de fonds ou de valeurs mobilières de tiers, ainsi qu'aux organismes de placements collectifs (Art. 1, al. 2). Les tribunaux compétents pour ouvrir la procédure d'insolvabilité sont ceux de l'Etat Membre sur le territoire duquel est situé « le centre des intérêts principaux du débiteur » (Art. 3, al. 1 ; pour les sociétés et les personnes morales, le centre des intérêts principaux est présumé être le lieu du siège statutaire, jusqu'à preuve du contraire). Des procédures secondaires peuvent être ouvertes ultérieurement pour liquider des biens situés dans un autre Etat Membre (Art. 3, al. 2 ; ces procédures secondaires sont limitées aux biens situés dans un autre Etat Membre). La loi de l'Etat Membre dans lequel des procédures d'insolvabilité sont ouvertes détermine tous les effets d'une telle procédure (Art. 4 ; les conditions d'ouverture, le déroulement et la clôture de la procédure d'insolvabilité, des questions matérielles telles que la définition des débiteurs susceptibles de faire l'objet d'une procédure d'insolvabilité et de leurs biens, les effets de la procédure d'insolvabilité sur les contrats en cours, sur les créanciers individuels, sur les créances, etc.). Toutefois, les droits réels d'un tiers sur les biens appartenant au débiteur et qui se trouvent sur le territoire d'un autre Etat Membre ne sont pas affectés par l'ouverture de la procédure d'insolvabilité dans un autre Etat Membre (voir les commentaires à cet égard dans le texte principal). L'art. 5, al. 1, a la teneur suivante : « L'ouverture de la procédure d'insolvabilité n'affecte pas le droit réel d'un créancier ou d'un tiers sur les biens corporels ou incorporels, meubles ou immeubles – à la fois des biens déterminés et des ensembles de biens indéterminés dont la composition est sujette à modification – appartenant au débiteur, et qui se trouvent, au moment de l'ouverture de la procédure, sur le territoire d'un autre Etat Membre ». L'on peut ajouter, toutefois, que cette immunisation n'est que *partielle*, puisque le syndic peut exiger qu'une procédure secondaire soit ouverte dans l'Etat où les biens sont situés si le débiteur y a un établissement. Enfin, toute décision prise par le tribunal d'un Etat Membre compétent pour la procédure principale est, en principe, reconnue immédiatement dans les autres Etats Membres sans autre examen (Art. 16).

[53] L'art. 29 de ce Projet de Convention (tel qu'approuvé par le Conseil de Direction d'UNIDROIT lors de sa 79ème session, tenue à Lisbonne du 10 au 13 avril 2000) a la teneur suivante :

«1. Une garantie internationale est opposable à des procédures d'insolvabilité dont le débiteur fait l'objet lorsque, antérieurement à l'ouverture des procédures d'insolvabilité, cette garantie a été inscrite conformément à la présente Convention.

2. Aucune disposition du présent article ne porte atteinte à l'opposabilité d'une garantie internationale dans des procédures d'insolvabilité lorsque cette garantie est opposable en vertu de la loi applicable.

3. Aucune disposition du présent article ne porte atteinte à toute règle du droit en matière d'insolvabilité relative à la résolution d'une transaction en raison d'un règlement préférentiel ou d'un transfert en fraude des droits des créanciers, ou à toute règle de procédure en matière d'insolvabilité relative à l'exercice des droits de propriété soumis au contrôle ou à la surveillance de l'administrateur d'insolvabilité. »

un droit créé en vertu de la loi de l'Etat dans lequel les biens sont « situés » et donc dans lequel des droits portant sur ces biens peuvent, en fin de compte, être exécutés. En d'autres termes, le système préserve la certitude juridique pour les droits relatifs à ces biens. Les droits réels ne peuvent assumer leur fonction de manière appropriée que si l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité dans un autre Etat ne les affecte pas plus que l'ouverture d'une telle procédure dans l'Etat de leur situation.

B. Les réserves (alinéa 2)

Dans le projet de février 2001, le principe énoncé à l'article 6, alinéa 1, est sujet à deux réserves importantes contenues à l'alinéa 2. Ces limitations sont inspirées du *Projet de Convention d'UNIDROIT relative aux garanties internationales portant sur des matériels d'équipements mobiles*.

(a) Le Projet de Convention d'UNIDROIT relative aux garanties internationales portant sur des matériels d'équipements mobiles

Tout comme l'article 29, alinéa 3 du *Projet de Convention d'UNIDROIT relative aux garanties internationales portant sur des matériels d'équipements mobiles*, l'article 6, alinéa 2 du projet de février 2001 a pour objectif :

(a) de préserver certaines règles relatives aux procédures d'insolvabilité telles que le *rang* des catégories de créances et les *règles relatives à la nullité* des transactions, et

(b) d'éviter toute contradiction avec des règles portant sur l'exécution de droits réels ou de droits de sûretés en attendant l'issue d'une procédure de *réorganisation*.

Le principal raisonnement sous-jacent à la lettre (a) est de préserver certaines règles d'insolvabilité en vertu desquelles certains types de créances (tels que salaires ou impôts) devraient avoir priorité sur tout autre droit. Plusieurs experts ont indiqué que dans leurs juridictions respectives de telles règles d'insolvabilité avaient un caractère d'ordre public et donc devraient l'emporter sur tout autre droit.[54] De plus, afin d'assurer que des procédures de réorganisation n'échouent pas (en raison, par exemple, d'une partie bénéficiaire d'une sûreté qui exercerait sa garantie), la lettre (b) est destinée à soumettre une sûreté à de telles procédures (par exemple, un sursis).

Un premier groupe d'experts a soutenu les principes sous-jacents à l'article 6. Un autre groupe s'est toutefois interrogé sur les limitations contenues à l'alinéa 2 et sur son effet qui est de soumettre un droit de sûreté à la *lex concursus*. A leur avis, les effets de l'alinéa 2 auraient une portée trop importante. Aussi, ces experts ont-ils proposé qu'en cas d'insolvabilité, les droits réels du bénéficiaire d'une sûreté soient déterminés *exclusivement* en vertu de PRIMA. Cette approche, qui étend les effets de PRIMA au détriment de la *lex concursus*, est inspirée du *Règlement européen relatif aux procédures d'insolvabilité*. Lors de la réunion de janvier et des discussions informelles menées depuis, de nombreux experts ont souligné qu'il était important d'assurer une compatibilité entre la Convention de La Haye proposée et la législation de l'Union européenne. Toutefois, la Convention proposée doit principalement porter sur PRIMA et il serait judicieux de ne pas être trop ambitieux sur les questions d'insolvabilité afin de ne pas perdre de vue l'objectif principal du projet.

---

[54] Un autre groupe d'experts a expressément remis en question cette conclusion. Lors de la réunion, un expert a proposé que toutes les délégations mènent une enquête en vue d'établir si les règles visées à l'alinéa 2 étaient effectivement considérées comme tombant dans le champ d'application de l'exception de l'ordre public.

(b) Le Règlement de l'Union européenne relatif aux procédures d'insolvabilité

Comme il a déjà été indiqué, l'article 5, alinéa 1 du Règlement de l'Union européenne relatif aux procédures d'insolvabilité exclut des effets d'une procédure les droits réels d'un tiers ou d'un créancier sur des biens appartenant au débiteur qui, au moment de l'ouverture de la procédure, se trouvent sur le territoire d'un autre Etat Membre.[55] Tout comme le *Projet de Convention d'UNIDROIT,* le Règlement européen « n'immunise » pas complètement les droits réels contre une procédure d'insolvabilité du débiteur.[56] En vertu de l'article 5, alinéa 4, le principe de protection établi à l'alinéa 1 « ne fait pas obstacle aux actions en nullité, en annulation ou en inopposabilité visées à l'article 4, paragraphe 2, point m) ».[57] Conformément à cette dernière disposition, ces actions sont soumises à la *lex concursus*. Jusqu'ici, le système est comparable à celui prévu par le *Projet de Convention d'UNIDROIT*. L'article 5, alinéa 4, doit cependant être lu avec l'article 13 du Règlement. L'article 13 est en effet crucial puisqu'il établit que la possibilité d'une action portant sur la nullité, l'annulation ou l'inopposabilité en vertu de la *lex concursus* « n'est pas applicable lorsque celui qui a bénéficié d'un acte préjudiciable à l'ensemble des créanciers apporte la preuve que :

- cet acte est soumis à la loi d'un autre Etat Membre que l'acte d'ouverture, et que
- cette loi ne permet en l'espèce, par aucun moyen, d'attaquer cet acte. »

Ainsi, si préalablement à l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité du débiteur, un bénéficiaire d'une sûreté a accompli toutes les conditions nécessaires pour rendre sont droit opposable en vertu de PRIMA, et qu'en vertu de cette loi, le droit du bénéficiaire de la sûreté ne peut pas être remis en question, la *lex concursus* ne doit plus pouvoir affecter ce même droit. De même, si les conditions d'une *actio pauliana* sont remplies en vertu de la *lex concursus*, mais pas en vertu de la loi désignée par PRIMA (puisque, par exemple, la période suspecte est plus courte dans la loi désignée par PRIMA que dans la *lex concursus*), le droit du bénéficiaire de la sûreté resterait protégé. En revanche, si la loi de PRIMA *permet* d'attaquer l'acte, les mesures appropriées peuvent être prises pour écarter l'acquisition ou la disposition du droit concerné.

L'article 13 constitue une défense contre l'application de toute disposition de la *lex concursus* qui invalide le droit du bénéficiaire dans des circonstances dans lesquelles il n'est pas possible d'invoquer une disposition invalidante correspondante de la loi de PRIMA. Ce mécanisme a été décrit comme étant « plus facile d'application que d'autres solutions envisageables fondées sur une application cumulative de deux lois » et comme respectant « les attentes légitimes des créanciers ou de tiers au sujet de la validité de l'acte conformément à la loi nationale normalement applicable, et de les protéger contre une intrusion d'une différente 'lex concursus' »[58].

---

55 Voir *supra*, note de bas de page 52 et le texte s'y rapportant. L'on peut ajouter que si les biens sont situés dans un Etat non-Membre, l'art. 5 ne s'applique pas.

56 C'est à dessein que le Règlement de l'Union Européenne ne définit pas ce qu'il faut entendre par « droits réels ». En effet, si le Règlement imposait une telle définition, il encourrait le risque de considérer comme droit réel des droits que le droit de l'Etat où les biens sont situés ne considère pas comme étant de nature réelle, ou, à l'inverse, de ne pas englober des droits que l'Etat de la situation du bien considère comme étant de nature réelle. Aussi, la classification d'un droit comme droit réel doit-elle se faire en application de la loi nationale qui en vertu des principes généraux de conflit de lois s'appliquent aux droits réels (en général, la *lex rei sitae*, ou dans le contexte des titres intermédiés, la loi désignée en vertu de PRIMA).

57 De plus, si la loi de l'Etat où les biens sont situés permet que ces droits réels soient affectés d'une quelconque façon, le syndic « ou toute autre personne habilitée » peut demander qu'une procédure secondaire soit ouverte dans cet Etat, à condition que le débiteur y ait un établissement. Les procédures secondaires sont menées conformément aux lois nationales et le syndic peut affecter ces droits aux mêmes conditions que pour une procédure purement interne.

58 Ces citations sont extraites du *Rapport explicatif sur la Convention européenne sur les procédures d'insolvabilité* préparé par le Professeur Virgós (Espagne) et Monsieur Schmit (Luxembourg) [traduction du Bureau Permanent]. En substance, le Règlement n'est qu'une simple transcription de la Convention et donc le Rapport Explicatif peut toujours être consulté avec profit.

Pour le bénéficiaire de la sûreté, ce système accroît la certitude et donc présente un avantage : il lui suffit de consulter une seule loi pour savoir comment rendre son droit opposable et pour connaître l'étendue de la protection offerte en cas d'insolvabilité du débiteur, et ses attentes sont remplies.[59]

CONCLUSIONS

Cette brève analyse démontre qu'il semble y avoir un accord sur le principe en vertu duquel le droit national de l'insolvabilité ne doit pas permettre d'appliquer un principe autre que PRIMA pour déterminer la loi applicable aux aspects réels, par exemple à la question de savoir si un droit a valablement été créé et rendu opposable. En revanche, il n'y a pas encore de consensus sur l'étendue de la protection que devraient donner les règles de PRIMA contre une application de règles différentes de la *lex concursus*, par exemple en matière d'invalidation de transactions en raison de fraude ou de traitement préférentiel des créanciers. Deux concepts sont proposés : un premier qui est inspiré par l'objectif de préserver les effets d'une procédure d'insolvabilité locale,[60] alors que l'autre tente de préserver les intérêts du bénéficiaire d'une sûreté en donnant le plus grand effet possible à PRIMA dans le cadre de la procédure d'insolvabilité des débiteurs. Il n'y a pas encore de consensus sur cette question cruciale et davantage de discussions sont nécessaires.

ARTICLE 7 : APPLICABILITÉ GÉNÉRALE DE LA CONVENTION

Une règle de conflit de lois contenue dans une convention est dite d'application générale si la loi désignée par la règle s'applique indépendamment du fait que l'Etat dont la loi était désignée est partie ou non à la convention (en français, l'on parle alors fréquemment d'une convention *portant loi uniforme* ; une autre expression est de dire que la convention est applicable *erga omnes*).

Lors des discussions informelles menées avant la réunion de janvier, de même que lors de la réunion elle-même, les experts étaient unanimes pour dire que la Convention devrait être d'application générale. Ainsi, les dispositions de la Convention proposée devraient s'appliquer même si la loi désignée par la Convention proposée est la loi d'un Etat non contractant. Le principe contenu à l'article 7 de même que le texte proposé sont conformes aux Conventions modernes de La Haye portant sur les conflits de lois. Cette approche a l'avantage considérable qu'un Etat qui décide à devenir partie à la Convention proposée obtient la certitude ainsi que la prévisibilité désirée sans devoir attendre que d'autres Etats en font de même.

ARTICLE 8 : EXCLUSION DU RENVOI

Lors des discussions informelles menées avant la réunion de janvier, de même que lors de la réunion elle-même, les experts étaient unanimes pour dire que la Convention ne devrait laisser aucune place au renvoi. Cela est conforme à la tradition des Conventions

---

[59] Une solution similaire est proposée dans le *Projet de Convention de la CNUDCI sur la cession de créances dans le commerce international.* Dans le cas de valeurs mobilières détenues par l'intermédiaire, la nature et la priorité du droit du cessionnaire sur un produit sont régies par PRIMA (Art. 24, al. 1, lettre b ; Art. 31), à l'exception de deux situations : lorsque la disposition de droit matériel de l'Etat désigné par PRIMA est manifestement contraire à l'ordre public de l'Etat du for et, deuxièmement, lorsque la loi du for accorde la priorité aux droits préférentiels non consensuels (tels que salaires et impôts) ; Art. 25 et 31).

[60] Lors des discussions informelles tenues à la suite de la réunion de janvier, un groupe d'experts a souligné que la Convention de La Haye ne devrait pas s'immiscer dans les règles d'insolvabilité des Etats. En conséquence, ils ont proposé de supprimer entièrement l'al. 2 ; l'art. 6 devrait se limiter de poser le principe énoncé à l'al. s1.

modernes de La Haye sur les conflits de lois qui, de manière générale, excluent toute forme de renvoi. Si la désignation de la loi applicable portait également sur les règles de droit international privé de l'Etat désigné par PRIMA, l'on réintroduirait un élément d'incertitude et l'on remettrait ainsi en question l'objectif même de la Convention proposée : en effet, si dans le cadre du concept du renvoi, les règles de droit international privé de l'Etat désigné par PRIMA désignent la loi d'un Etat qui n'est pas partie à la Convention proposée et qui en réalité adopte une approche différente à la question examinée, par exemple l'approche de la transparence, des parties à la transaction perdraient tous les bénéfices de la certitude et de la prévisibilité que la Convention proposée est destinée à fournir.[61]

ARTICLE 9 : LOIS D'APPLICATION IMMÉDIATE

A. Lois d'application immédiate du for

D'emblée, il est important de souligner que dans le contexte qui nous intéresse, l'expression « loi d'application immédiate » est utilisée dans un sens « international », c'est-à-dire qu'elle renvoie à des règles qui *doivent* être appliquées à la question à trancher par le tribunal *indépendamment de tout choix fait par les parties ou de toute règle de droit international privé du for qui pourrait soumettre les questions à une autre loi applicable*. L'idée qu'il s'agit là de règles « directement » applicables (dans le sens qu'elles court-circuitent le mécanisme traditionnel des conflits de loi) est bien reflétée par le terme « d'application immédiate »; l'expression allemande « *Eingriffsnormen* » est également très à propos.

Lors des discussions informelles menées avant la réunion de janvier, les experts semblaient être d'accord pour dire que les règles d'application immédiate du for devraient demeurer applicables en sus des dispositions désignées par PRIMA. Il a principalement été soutenu qu'il était peu probable qu'un juge n'applique pas les règles d'application immédiate du for : ces règles doivent être considérées comme une expression de valeur fondamentale et d'une importance telle que sur un plan de politique législative, elles doivent être appliquées dans n'importe quelle procédure devant les tribunaux du for, même si les questions sont en principe soumises à une loi étrangère.

Lors de la réunion de janvier, le principe évoqué a toutefois subi d'importantes limitations. Les experts ont unanimement souligné que si des règles du for relatives aux conditions d'opposabilité d'un droit ou au rang des créances devaient être appliquées, le principe PRIMA serait sérieusement ébranlé et un élément d'incertitude réintroduit. En conséquence, il a été convenu que seules les règles d'application immédiate du for *qui n'imposent pas de condition relative au caractère opposable d'un droit ou qui ne portent pas sur la question des rangs des créances* devaient être appliquées. En d'autres termes, toute disposition du for qui en matière d'opposabilité prévoit un mécanisme différent de celui applicable en vertu de PRIMA n'est pas une règle d'application immédiate du for dans le sens de l'article 9. En conséquence, un droit rendu opposable en vertu de PRIMA

---

[61] Il convient de noter que la *Directive de l'Union européenne concernant les contrats de garanties financières* (telle que publiée par la Commission le 27 mars 2001) exclut également le renvoi (Art. 10, al. 1) ; de même, la référence à la loi désignée (« *local law* ») à l'art. 8-110 du UCC renvoie à la loi d'un Etat à l'exclusion des règles de conflit de lois (voir le Commentaire Officiel, *Official Comment*, UCC, édition 2000, p. 712).

ne peut pas être invalidé pour la seule raison qu'il ne correspond pas aux conditions d'opposabilité prévues par le for.[62]

Il se pose alors la question des situations dans lesquelles le for (par exemple, l'Etat de l'investisseur) impose une condition à l'opposabilité d'un droit qui, en l'occurrence, devrait être *réalisée dans un autre Etat* (par exemple, l'inscription dans un registre public de l'Etat du lieu de l'émetteur). Cette question a été brièvement examinée lors de la réunion de janvier. Les experts ont unanimement conclu qu'une telle condition au caractère opposable d'un droit ne pouvait *pas* être qualifiée de loi d'application immédiate, puisqu'elle impose une action dans un autre Etat. Or, les règles d'application immédiate du for sont toujours limitées au territoire de cet Etat.

B. Règles d'application immédiate d'un Etat tiers

Les experts se sont également interrogé sur la question de savoir si les règles d'application immédiate d'un Etat tiers devaient être prises en considération.

Le concept des règles d'application immédiate d'un Etat tiers peut être illustré à l'aide de l'exemple suivant : un investisseur détient des titres émis par une société constituée en vertu du droit de l'Etat X par le biais d'un intermédiaire situé dans l'Etat Y et l'investisseur donne les droit qu'il détient sur ces titres en garantie. Le droit de l'Etat X prévoit que tous les nantissements portant sur des titres émis par des sociétés formées en vertu du droit de X doivent être enregistrés auprès d'un registre public de l'Etat X. Une telle situation pourrait soulever la question de savoir si la loi de l'Etat X doit être prise en considération en plus de la loi de l'Etat Y qui, en vertu de PRIMA, s'applique aux aspects réels de l'opération.

Les experts sont rapidement tombés d'accord pour dire que les règles d'application immédiate d'un Etat tiers ne devaient *pas* être prises en considération. En effet, aucun expert n'était en faveur d'insérer le concept des règles d'application immédiate d'un Etat tiers dans la Convention proposée. Le besoin de prendre en considération les règles d'application immédiate d'un Etat tiers pourrait potentiellement réintroduire un élément d'incertitude et donc remettre en question l'objectif même de la Convention. Lors des discussions informelles avant la réunion, il avait déjà été souligné que le concept des lois d'application immédiate d'un Etat tiers était certes admis dans plusieurs Etats en matière contractuelle, mais qu'il ne paraissait guère approprié en matière de droits réels. De plus, si les règles d'application immédiate d'un Etat tiers devaient être prises en considération, au moins deux questions supplémentaires se poseraient : (i) la loi de n'importe quel Etat tiers devrait-elle être prise en considération ou uniquement la loi d'un Etat avec lequel les faits présentent un lien étroit et substantiel ? (ii) la prise en considération des règles d'application d'un Etat tiers devrait-elle être obligatoire ou soumise à la discrétion du

---

[62] Le mécanisme proposé à l'art. 9 est similaire à celui suggéré à l'art. 25 du Projet de Convention de la CNUDCI sur la cession de créances dans le commerce international. En vertu de ce dernier, les règles d'application du for s'appliquent sauf en matière d'opposabilité ou de rang des créances. Des droits préférentiels non consensuels ne sont toutefois *pas* exclus (en d'autres termes, ces droits ne sont pas une exception à l'exception ; pour plus de détails, voir aussi *infra*, note de bas de page 63). Les experts voudront peut-être clarifier ce point, mais il est suggéré ici que la même exception relative aux droits préférentiels non consensuels s'appliquerait vraisemblablement dans le cadre de la Convention de La Haye proposée. Le champ d'application de cette dernière est en effet limité à des transactions *consensuelles*, par opposition aux droits naissant de plein droit (voir les commentaires à l'art. 1). Il en résulte que l'exclusion à l'art. 9 peut, elle aussi, uniquement s'appliquer aux transactions consensuelles, laissant ainsi intacts les droits préférentiels non consensuels. Si les experts désirent parvenir à un résultat différent, une référence explicite devra être insérée dans la Convention proposée.

juge du for ? Compte tenu de l'incertitude potentielle que le concept pourrait introduire, il a paru préférable aux experts d'abandonner ce concept dans la Convention proposée.[63]

De toute évidence, l'exclusion des règles d'application immédiate d'un Etat tiers ne s'étend pas aux règles relatives à la faillite d'un autre Etat qui tombent dans le champ d'application de l'article 6. Cette dernière disposition peut être considérée comme étant une *lex specialis* par rapport à l'article 9.

ARTICLE 10 : L'ORDRE PUBLIC

L'article 10 contient l'exception traditionnelle de l'ordre public qui peut-être trouvée dans la plupart des conventions de droit international privé portant sur les conflits de lois. Conformément à toutes les conventions modernes de La Haye, cet article prévoit qu'une disposition ne peut être écartée que si son application est *manifestement* incompatible avec l'ordre public du for.

L'article 10 peut être considéré comme la face « négative » de l'ordre public, c'est-à-dire comme une technique qui conduit à refuser ou à rejeter une norme spécifique. A l'inverse, l'article 9 qui traite du concept des lois d'application immédiate, peut être qualifié de face « positive » de l'ordre public, c'est-à-dire comme une technique qui impose ou requiert qu'une norme spécifique soit appliquée. Bien que ces deux faces utilisent une technique différente, elles poursuivent le même objectif : assurer que l'ordre public du for soit respecté. Aussi, peut-on s'interroger si les articles 9 et 10 ne devraient pas être réunis en une seule disposition. Le titre de cette disposition pourrait être « ordre public positif et négatif ». Une telle disposition pourrait être plus facile à comprendre par des non-experts en matière de droit international privé qu'une référence au concept des « lois d'application immédiate ». S'il en est ainsi, l'alinéa premier de la nouvelle disposition pourrait reproduire l'actuel article 9 (qui court-circuite l'approche traditionnelle en matière de conflits de lois), et l'alinéa 2 l'idée contenue à l'article 10 (qui peut uniquement survenir à la fin du raisonnement traditionnel en matière de conflits de lois).

En ce qui concerne l'article 10, l'on peut toutefois s'interroger si sa teneur actuelle ne devrait pas être modifiée afin de l'aligner sur l'article 9 qui exclut expressément de son champ d'application toutes les règles du for portant sur les conditions d'opposabilité ou sur le rang des créances. Dans sa teneur actuelle, l'article 10 ne contient *pas* d'exclusion similaire. Cela ne devrait pas être interprété comme donnant la possibilité d'exclure les dispositions du for relatives aux conditions d'opposabilité ou au rang des créances « sous le titre des règles d'application immédiate et de les réintroduire sous le titre de l'ordre public » ! En d'autres termes, l'article 10 ne permet pas de prétendre dans un premier temps qu'une règle étrangère en matière d'opposabilité ou de rang des créances viole l'ordre public du for pour la simple raison qu'elle serait différente des règles du for et, dans un deuxième temps, d'appliquer les règles du for en matière d'opposabilité ou du rang des créances. On peut dire que le libellé actuel est suffisamment clair si l'on prend en compte le fait que l'incompatibilité avec l'ordre public du for doit être manifeste – la seule divergence dans le contenu ne suffit pas – et le fait que les articles 9 et 10 sont

---

[63] En vertu de l'art. 31 du *Projet de Convention de la CNUDCI sur la cession de créances dans le commerce international*, le for peut écarter les règles de la loi désignée et, à leur place, appliquer non seulement ses propres règles impératives mais également celles d'un *autre Etat.* A priori, le Projet de Convention de la CNUDCI semble donc prendre une position différente à celle de la Convention de La Haye proposée. Cependant, il doit être noté que dans le contexte du Projet de Convention de la CNUDCI, il n'est pas permis d'écarter des règles sur le rang des créances ou sur les conditions d'opposabilité du droit applicable, puisque ces règles sont considérées comme étant des règles impératives elles-mêmes ; de plus, le fait de les écarter pourrait créer une incertitude qui aurait un impact négatif sur les coûts ou sur la possibilité d'obtenir un crédit (voir *supra*, note de bas de page 62, ainsi que le Rapport du Groupe de Travail des Pratiques en matière des Contrats internationaux sur les Travaux de la 23ème session (Vienne, 11-22 décembre 2000), Doc. Numéro A/CN.9/486, 9 janvier 2001, paragraphe 88).

étroitement liés. Mais cela pourrait peut-être être rendu plus clair dans une seule disposition avec des commentaires appropriés dans le Rapport Explicatif.

ARTICLE 11 : ETATS COMPRENANT PLUSIEURS SYSTÈMES DE DROIT

Cette disposition reprend deux principes bien établis en rapport avec les Etats ayant plus d'un système juridique. L'alinéa premier prévoit que les Etats comprenant différentes unités territoriales ayant leurs propres règles de droit pour des matières traitées par la Convention, ne sont pas tenus d'appliquer la Convention aux conflits de lois survenant uniquement entre ces unités territoriales. De plus, conformément à l'alinéa 2, toute référence au lieu de l'intermédiaire teneur de comptes pertinent est considérée comme référence à l'unité territoriale de cet intermédiaire teneur de comptes pertinent.

Cette disposition ne traite cependant pas d'une autre proposition faite lors de la réunion de janvier et qui se rapportait en particulier aux Etats en voie de développement. Plusieurs Etats membres et observateurs ont en effet présenté un document de travail dont le but était d'assurer que la Convention proposée ne constitue pas un obstacle pour les Etats en développement qui, en attendant la modernisation de leur propre législation, souhaitent permettre aux parties de convenir que les lois d'un système plus développé soient applicables aux aspects réels qui autrement seraient soumis à leur propre loi nationale. L'exemple suivant peut expliquer le but de cette proposition : imaginons l'Etat de Ruritanie (R), un Etat fictif dont le système juridique n'est pas très développé. Le gouvernement de R prévoit la mise en place d'un intermédiaire, par le biais duquel des investisseurs de R (ou étrangers) tiendraient des comptes et opéreraient des transferts et des nantissements en faveur des banques de R (ou étrangères). Comme la législation de R n'est pas encore développée, les autorités souhaitent que les transactions soient soumises à la loi de l'Etat X, qui a une législation moderne, y compris des règles adaptées aux titres détenus par des intermédiaires. Les promoteurs du document de travail désiraient inclure dans la Convention une disposition qui permettrait au gouvernement de Ruritanie de déposer une *déclaration* en vertu de laquelle un accord conclu entre un investisseur et un intermédiaire désignant une autre juridiction que la Ruritanie comme lieu de situation de compte serait considéré valable, même s'il ne satisfait pas aux exigences de l'article 4, alinéa 2, dans une situation dans laquelle autrement, en application de la Convention, le droit de la Ruritanie régirait les aspects réels de la transaction.

Le Groupe de travail a semblé désireux d'essayer de trouver une solution à cette question, sans toutefois avoir expressément accepté ou rejeté le modèle suggéré. Une discussion plus approfondie a toutefois dû être reportée à une date ultérieure. Cette question n'a pas été traitée au cours du processus de travail informel qui a suivi la réunion de janvier. Un examen plus détaillé de la question est par conséquent nécessaire. A la suite de la réunion de janvier, une délégation d'un Etat fédéral a suggéré que le libellé de l'article 11 soit revu à plusieurs égards, notamment en vue : de clarifier l'application de la Convention aux systèmes ayant aussi bien un pouvoir central que plusieurs unités territoriales, d'accroître la transparence en permettant aux Etats avec plusieurs systèmes juridiques de faire des déclarations à cet effet, et de clarifier qu'en cas de conflit entre les règles de deux unités territoriales d'un Etat fédéral, les règles internes de conflit de lois de l'Etat en question doivent être appliquées si le for est situé dans un autre Etat.

CONCLUSIONS

En juin 2001, la Conférence de La Haye tiendra la première partie de sa dix-neuvième session diplomatique. Dans le cadre de cette session, une Commission sur les Affaires Générales et la Politique décidera comment procéder avec le projet relatif à une Convention sur la loi applicable aux aspects réels de dispositions de titres détenus par des intermédiaires.

Bien que les résultats de la réunion du Groupe de travail de janvier 2001 soient extrêmement positifs, il reste néanmoins beaucoup de travail à accomplir. C'est pourquoi le Bureau Permanent suggère que la recommandation faite par la *Commission Spéciale 2000 sur les affaires générales et la politique de la Conférence* visant à préparer qu'une convention en la matière soit :

(i) *confirmée par la Session Diplomatique et inscrite à l'ordre du jour de la Conférence de la Haye et*

(ii) traitée avec *priorité* en vue d'adopter le texte final de la Convention en 2002.

ANNEXE / APPENDIX A

LISTE DES PARTICIPANTS À LA RÉUNION DU GROUPE DE TRAVAIL D'EXPERTS

(15 AU 19 JANVIER 2001)

LIST OF PARTICIPANTS OF THE WORKING GROUP OF EXPERTS

(15 TO 19 JANUARY 2001)

REPRÉSENTANTS DES ETATS MEMBRES DE LA CONFÉRENCE / REPRESENTATIVES FOR MEMBER STATES OF THE CONFERENCE

ALLEMAGNE / GERMANY

MR *KARL F. KREUZER*, PROFESSOR OF LAW, UNIVERSITY OF WÜRZBURG, WÜRZBURG
MR *OLAF CHRISTMANN*, BUNDESBANKRAT, FRANKFURT AM MAIN

ARGENTINE / ARGENTINA

MS *MARÍA DEL CARMEN URQUIZA*, LEGAL ADVISER OF THE BOARD OF DIRECTORS, COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, BUENOS AIRES
MR *LUIS A.F. WETZLER*, CHIEF LEGAL COUNSELLOR IN INTERNATIONAL FINANCIAL AFFAIRS, LEGAL DEPARTMENT, CENTRAL BANK OF ARGENTINA, BUENOS AIRES
MR *RUBÉN VALLEJO*, COUNSELLOR, EMBASSY OF ARGENTINA, THE HAGUE

AUSTRALIE / AUSTRALIA

MS *KERSTIN WIJEYEWARDENE*, MARKET INTEGRITY UNIT, FINANCIAL MARKETS DIVISION, DEPARTMENT OF THE TREASURY, PARKES PLACE
MR *RICHARD POTOK*, PRINCIPAL, POTOK & CO, LONDON; *Legal Expert to the Permanent Bureau*
MR *DAVID CLIFFORD*, PARTNER, ALLEN ALLEN & HEMSLEY SOLICITORS, SYDNEY

AUTRICHE / AUSTRIA

MR *MARTIN ADENSAMER*, DIRECTOR, FEDERAL MINISTRY OF JUSTICE, VIENNA
MR *HEINZ RINDLER*, LL.M., ATTORNEY-AT-LAW, ORTNER PÖCH FORAMITTI RAE OEG, VIENNA

BELGIQUE / BELGIUM

M. *JEAN-PIERRE DEGUEE*, CONSEILLER-ADJOINT AUPRÈS DE LA COMMISSION BANCAIRE ET FINANCIÈRE (CBF), BRUXELLES
M. *DIEGO DEVOS*, DIRECTOR, EUROCLEAR BANK, BRUXELLES

CANADA

MS *KATHRYN SABO*, SENIOR COUNSEL, PRIVATE INTERNATIONAL LAW TEAM, PUBLIC LAW POLICY SECTION, DEPARTMENT OF JUSTICE, OTTAWA; *Chairman of the Special Commission*
M. *PHILIPPE LORTIE*, AVOCAT, MINISTÈRE DE LA JUSTICE, OTTAWA
M. *JACQUES LABELLE*, DIRECTEUR GÉNÉRAL, COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC, MONTRÉAL
M. *MICHEL A. BRUNET*, AVOCAT, FRASER MILNER CASGRAIN, MONTRÉAL
MR *ERIC T. SPINK*, VICE-CHAIR, ALBERTA SECURITIES COMMISSION, EDMONTON
MR *BRADLEY CRAWFORD*, *QC*, MCCARTHY TÉTRAULT, TORONTO

CHINE / CHINA

MR *HU BIN*, THIRD SECRETARY, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS, BEIJING
MS *YANG YI*, THIRD SECRETARY, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS, BEIJING
MS *ZHAO HONG*, DEPUTY DIVISION CHIEF, MINISTRY OF FOREIGN TRADE AND ECONOMIC CO-OPERATION, BEIJING

MR *QIAN WEI*, DEPUTY GENERAL MANAGER, INVESTMENT MANAGEMENT DEPARTMENT, BANK OF CHINA
MS *ALEXA LAM*, CHIEF COUNSEL, SECURITIES & FUTURES COMMISSION, HONG KONG
MR *JAMES DING KWOK WING*, GOVERNMENT COUNSEL, INTERNATIONAL LAW DIVISION, DEPARTMENT OF JUSTICE, HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION

RÉPUBLIQUE DE CORÉE / REPUBLIC OF KOREA

MR *CHUL-MIN PARK*, FIRST SECRETARY, EMBASSY OF THE REPUBLIC OF KOREA, THE HAGUE
MR *KWANG-DEUK PARK*, HEAD OF INTERNATIONAL SETTLEMENT TEAM, KOREA SECURITIES DEPOSITORY, SEOUL
MR *CHANG-MIN CHUN*, MANAGER, KOREA SECURITIES DEPOSITORY, SEOUL

DANEMARK / DENMARK

MR *KRISTIAN KORFITS NIELSEN*, HEAD OF SECTION, LAW DEPARTMENT, MINISTRY OF JUSTICE, KOPENHAGEN

EGYPTE / EGYPT

MS *NAMIRA NABIL NEGM*, SECOND SECRETARY, EMBASSY OF EGYPT, THE HAGUE

ESPAGNE / SPAIN

MME *ALEGRÍA BORRÁS*, PROFESSEUR DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ À L'UNIVERSITÉ DE BARCELONE
MR *FRANCISCO GARCIMARTÍN*, PROFESOR TITULAR DE DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO (PROFESSOR OF PRIVATE INTERNATIONAL LAW), AUTONOMOUS UNIVERSITY OF MADRID
MME *ALICIA MORAL REVILLA*, PREMIER CONSEILLER, AMBASSADE D'ESPAGNE, LA HAYE

ESTONIE / ESTONIA

MRS *KARIN SEIN*, EXPERT IN THE PRIVATE LAW DEPARTMENT, MINISTRY OF JUSTICE, TALLINN
MR *AHTO KINK*, HEAD OF THE REGISTRY DEPARTMENT, ESTONIAN CENTRAL DEPOSITORY FOR SECURITIES

ETATS-UNIS D'AMÉRIQUE / UNITED STATES OF AMERICA

MRS *JOYCE HANSEN*, DEPUTY GENERAL COUNSEL AND SENIOR VICE PRESIDENT, FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK, NEW YORK
MR *ALLEN S. WEINER*, LEGAL COUNSELOR, EMBASSY OF THE UNITED STATES OF AMERICA, THE HAGUE
MR *RICHARD T. KORTRIGHT*, DAVIS POLK & WARDWELL, LONDON
MR *JAMES S. ROGERS*, PROFESSOR, BOSTON COLLEGE LAW SCHOOL, BOSTON
MR *HARRY C. SIGMAN*, COMMERCIAL LAW ADVISER, LOS ANGELES
MR *JACK R. WIENER*, VICE PRESIDENT AND SENIOR SPECIAL COUNSEL, THE DEPOSITORY TRUST AND CLEARING CORPORATION, NEW YORK

FINLANDE / FINLAND

MRS *MARJA ANNE TUOKILA*, LEGAL ADVISER, MINISTRY OF JUSTICE, HELSINKI
MR *JANNE MIKAEL LAUHA*, SENIOR VICE PRESIDENT, LEGAL AFFAIRS AND REGULATION, HELSINKI EXCHANGES GROUP OYJ, HELSINKI

FRANCE

M. *MICHEL GERMAIN*, PROFESSEUR À L'UNIVERSITÉ DE PARIS II
M. *HERVÉ LE GUEN*, DIRECTEUR ADJOINT DU SERVICE JURIDIQUE, BANQUE DE FRANCE, PARIS

ANNEXE / APPENDIX A

GRÈCE / GREECE

MR *CHARALAMBOS PAMBOUKIS*, PROFESSOR OF LAW, ATHENS UNIVERSITY
MR *DIMITRIS E. PARASKEVAS*, ATTORNEY AT LAW, MANAGING PARTNER, ELIAS SP. PARASKEVAS, ATHENS

IRLANDE / IRELAND

MR *CHRISTOPHER O'TOOLE*, OFFICE OF THE ATTORNEY GENERAL, DUBLIN

ITALIE / ITALY

M. *FAUSTO POCAR*, PROFESSEUR, UNIVERSITÉ DE MILAN; JUGE, TRIBUNAL PÉNAL INTERNATIONAL POUR L'EX-YOUGOSLAVIE, LA HAYE
MME *STEFANIA BARIATTI*, PROFESSOR OF EUROPEAN UNION LAW, UNIVERSITÉ DE MILAN-BICOCCA
MME *ELENA COMPARATO*, HEAD OF DIVISION VI, DIRECTORATE IV, DEPARTMENT OF TREASURY, MINISTRY
OF TREASURY, ROME

JAPON / JAPAN

MR *HIDEKI KANDA*, PROFESSOR OF LAW, UNIVERSITY OF TOKYO
MR *YOSHIHISA HAYAKAWA*, ASSOCIATE PROFESSOR, RIKKYO UNIVERSITY, SENIOR SPECIAL RESEARCHER, MINISTRY OF JUSTICE, TOKYO
MR *KUNIO KOIDE*, FIRST SECRETARY, LEGAL AFFAIRS SECTION, EMBASSY OF JAPAN, THE HAGUE
MR *HIRONOBU SAKAI*, ASSOCIATE PROFESSOR, KOBE UNIVERSITY, EMBASSY OF JAPAN, THE HAGUE

LETTONIE / LATVIA

MS *KRISTINE DREVINA*, SENIOR LEGAL ADVISER, ENFORCEMENT DIVISION, SECURITIES MARKET COMMISSION

LUXEMBOURG

M. *DANIEL RUPPERT*, ATTACHÉ DE GOUVERNEMENT 1ER EN RANG, MINISTÈRE DE LA JUSTICE, LUXEMBOURG
M. *PHILIPPE DUPONT*, AVOCAT À LA COUR, LUXEMBOURG

MAROC / MOROCCO

M. *NOUREDDINE BELABBES*, CONSEILLER, AMBASSADE DU ROYAUME DU MAROC, LA HAYE

MEXIQUE / MEXICO

MR *LEONEL PEREZNIETO* CASTRO, EXTERNAL ADVISER OF THE DEPARTMENT OF LEGAL AFFAIRS, MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS, MEXICO

PAYS-BAS / NETHERLANDS

M. *ANTOON (TEUN) V.M. STRUYCKEN*, PROFESSEUR À LA FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE NIMÈGUE; PRÉSIDENT DE LA COMMISSION D'ETAT NÉERLANDAISE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ
MME *DOROTHEA VAN ITERSON*, CONSEILLER À LA DIRECTION LÉGISLATION, MINISTÈRE DE LA JUSTICE, LA HAYE
MR *WILLEM A.K. RANK*, ATTORNEY AT LAW, NAUTA DUTILH, AMSTERDAM AND PROFESSOR OF SECURITIES LAW, UNIVERSITY OF NIJMEGEN
MR *JAN DE BOER*, JUDGE IN THE COURT OF JUSTICE OF THE NETHERLANDS ANTILLES AND ARUBA, CURAÇAO
MR *FOCCO W. LUNSINGH SCHEURLEER*, LAWYER, PROMES TRENITÉ VAN DOORNE, CURAÇAO

ROYAUME-UNI DE GRANDE-BRETAGNE ET D'IRLANDE DU NORD
UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND

MS *RACHEL EVANS*, TREASURY LEGAL ADVISERS DIVISION, HM TREASURY, LONDON
SIR *ROY GOODE*, PROFESSOR, ST. JOHN'S COLLEGE, OXFORD
MR *GUY MORTON*, PARTNER, FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER, LONDON

SLOVAQUIE / SLOVAKIA

MR *MILAN GAŠPARÍK*, HEAD OF APPROXIMATION SECTION OF THE LEGAL DEPARTMENT, NATIONAL BANK OF SLOVAKIA, BRATISLAVA

SUÈDE / SWEDEN

MR *LARS AFRELL*, DIRECTOR, SECURITIES MARKET DIVISION, MINISTRY OF FINANCE, STOCKHOLM
MS *KATARINA BACK*, LEGAL ADVISER, MINISTRY OF FINANCE, STOCKHOLM
MS *AMINA KATARINA LUNDQVIST*, LEGAL ADVISER, MINISTRY OF JUSTICE, STOCKHOLM

SUISSE / SWITZERLAND

M. *HANS KUHN*, CHEF DE SECTION ADJOINT, SECTION DU DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, OFFICE FÉDÉRAL DE LA JUSTICE, BERNE
M. *NEDIM PETER VOGT*, LL.M., PARTNER, BÄR & KARRER, ATTORNEY-AT-LAW, ZÜRICH, LECTURER OF LAW, UNIVERSITY OF ZÜRICH
M. *DANIEL GIRSBERGER*, LL.M., ATTORNEY-AT-LAW, ASSOCIATE PROFESSOR (pd) FOR PRIVATE, PRIVATE INTERNATIONAL AND COMPARATIVE LAW AT THE UNIVERSITY OF ZÜRICH, PARTNER, WENGER VIELI BELSER, ZÜRICH

RÉPUBLIQUE TCHÈQUE / CZECH REPUBLIC

MRS VERA KRAJÁNKOVÁ, HEAD OF THE UNIT OF INTERNATIONAL AGREEMENTS AND LEGAL ASSISTANCE IN CIVIL MATTERS, MINISTRY OF JUSTICE, PRAGUE

OBSERVATEURS / OBSERVERS

REPRÉSENTANTS D'ORGANISATIONS INTERGOUVERNEMENTALES / REPRESENTATIVES FOR INTERGOVERNMENTAL ORGANISATIONS

COMMISSION DES NATIONS UNIES POUR LE DROIT COMMERCIAL INTERNATIONAL
UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW

MR *SPIROS V. BAZINAS*, LEGAL OFFICER, UNCITRAL SECRETARIAT, VIENNA

ORGANISATION DES ETATS AMÉRICAINS / ORGANIZATION OF AMERICAN STATES

MS *KATHLEEN LANNAN*, LEGAL OFFICER, OAS, WASHINGTON, DC

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

MR *J. HERBERT E. KRONKE*, SECRETARY GENERAL OF UNIDROIT, ROME

ANNEXE / APPENDIX A

COMMISSION EUROPÉENNE / EUROPEAN COMMISSION

MR *MARC VEREECKEN*, ADMINISTRATOR, EUROPEAN COMMISSION, BRUSSELS
MR *PETER RESTELLI-NIELSEN*, NATIONAL EXPERT DANMARKS NATIONALBANK, BRUSSELS
MR *MICHAEL WILDERSPIN*, EUROPEAN COMMISSION, BRUSSELS

PARLEMENT EUROPÉEN / EUROPEAN PARLIAMENT

MR *HARRY DUINTJER TEBBENS*, HEAD OF DIVISION, LEGAL SERVICE, EUROPEAN PARLIAMENT, BRUSSELS

BANQUE EUROPÉENNE DE RECONSTRUCTION ET DÉVELOPPEMENT
EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT

MS *FREDERIQUE DAHAN*, COUNSEL, SECURED TRANSACTIONS PROJECT, EBRD, LONDON

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE / EUROPEAN CENTRAL BANK

MR *ANTONIO SÁINZ DE VICUÑA*, GENERAL COUNSEL, ECB, FRANKFURT AM MAIN
MR *KLAUS LÖBER*, SENIOR LEGAL COUNSEL, ECB, FRANKFURT AM MAIN

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL / INTERNATIONAL MONETARY FUND

MR *THOMAS WYATT LARYEA*, COUNSEL, IMF, WASHINGTON, D.C.

BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT / EUROPEAN INVESTMENT BANK

M. *MARC DUFRESNE*, CO-DIRECTEUR, BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT, LUXEMBOURG
M. *PIERRE B.L. ALBOUZE*, CHEF DE DIVISION, BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT, LUXEMBOURG
MS *NICOLA BARR*, PRINCIPAL COUNSEL, EUROPEAN INVESTMENT BANK, LUXEMBOURG

REPRÉSENTANTS D'ORGANISATIONS NON GOUVERNEMENTALES
REPRESENTATIVES FOR NON-GOVERNMENTAL ORGANISATIONS

INTERNATIONAL BAR ASSOCIATION

M. *ANTOINE MAFFEI*, AVOCAT À LA COUR, PARIS
MR *G. MASSIMILIANO DANUSSO*, PARTNER, ALLEN & OVERY, ROME
MR *RANDALL GUYNN*, PARTNER, DAVIS POLK & WARDWELL, NEW YORK
MR *PHILIPPE DAVID*, PARTNER, FASKEN MARTINEAU DUMOULIN LLP, NEW YORK
MR *AKIHIRO WANI*, ATTORNEY-AT-LAW, PARTNER, MITSUI, YASUDA, WANI & MAEDA, TOKYO

FINANCIAL MARKET LAWYERS GROUP

MS *PATRICIA EPSTEIN*, PRINCIPAL, MORGAN STANLEY DEAN WITTER, NEW YORK
MR *ROBERT J. SUSSMAN*, MANAGING COUNSEL, THE BANK OF NEW YORK, LEGAL DIVISION, NEW YORK

INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVE ASSOCIATION

MRS *KIMBERLY ANNE SUMME*, ASSISTANT GENERAL COUNSEL, ISDA, NEW YORK
MR *EDWARD H. MURRAY*, PARTNER, ALLEN & OVERY, PARIS
MR *LAWRENCE SCOTT BRANDMAN*, VICE PRESIDENT, GOLDMAN SACHS & CO., NEW YORK
MR *UWE JAHN*, SPECIAL COUNSEL, MORGAN LEWIS & BOCKIUS LLP, FRANKFURT AM MAIN
M. *HUBERT DE VAUPLANE*, DIRECTEUR, DROIT FINANCIER ET DES SOCIÉTÉS, bnp PARIBAS, PARIS
MR *CHRISTOPHER WHITELEY*, SOLICITOR, ALLEN & OVERY, LONDON

EMERGING MARKETS TRADERS ASSOCIATION

MS *STARLA COHEN*, LEGAL COUNSEL AND DIRECTOR OF SPECIAL PROJECTS, EMTA, PARIS
MR *DAVID BLOOM*, SENIOR LEGAL ADVISER, GROUP LEGAL – INVESTMENT BANKING AND MARKETS, HSBC HOLDINGS plc, LONDON
MS *SANDRA ROCKS*, CLEARY GOTTLIEB STEEN & HAMILTON, NEW YORK

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS

MR *MAXIME PARÉ*, SENIOR LEGAL COUNSEL, ONTARIO SECURITIES COMMISSION, TORONTO

INTERNATIONAL COUNCILS OF SECURITIES ASSOCIATIONS

MR *SCOTT RANKIN*, EXECUTIVE DIRECTOR, TBMA EUROPE, LONDON
MR *CLIFFORD ROBERT DAMMERS*, SECRETARY GENERAL, INTERNATIONAL PRIMARY MARKET ASSOCIATION, LONDON
MS *NANCY MARCHAND*, COUNSEL, DAVIS POLK & WARDWELL, PARIS

FORUM OF EUROPEAN SECURITIES COMMISSIONS

MR *FRANK A. DANKERS*, SENIOR OFFICER OF FESCO, SENIOR STAFF MEMBER OF THE SECURITIES BOARD OF THE NETHERLANDS (STE), AMSTERDAM

EUROPEAN CENTRAL SECURITIES DEPOSITORIES ASSOCIATION

MR *HUGO P. SPANJER*, ASSOCIATE DIRECTOR NECIGEF, AMSTERDAM
MRS *KARIN WALLIN-NORMAN*, CHIEF LEGAL COUNSEL, VPC, STOCKHOLM

SECRÉTARIAT / SECRETARIAT

M. *HANS VAN LOON*, SECRÉTAIRE GÉNÉRAL / SECRETARY GENERAL
MR *WILLIAM DUNCAN*, SECRÉTAIRE GÉNÉRAL ADJOINT / DEPUTY SECRETARY GENERAL
M. *CHRISTOPHE BERNASCONI*, PREMIER SECRÉTAIRE / FIRST SECRETARY

RAPPORTEURS / REPORTERS

BUREAU PERMANENT / PERMANENT BUREAU

SECRÉTAIRES RÉDACTEURS / RECORDING SECRETARIES

MME *FLORENCE GUILLAUME*
MS *JUDITH LEVINE*
MME *ALEXANDRA SCHLUEP*
MS *ROBYN E. WARNER*

ANNEXE B

TEXTE PROVISOIRE DES DISPOSITIONS CLÉS POUR UN FUTUR PROJET DE CONVENTION (DOCUMENT DE TRAVAIL NO 16 DE LA RÉUNION DE JANVIER, SOUMIS PAR LE GROUPE DE RÉDACTION; "PROJET DE JANVIER")

Article 1 Champ d'application de la présente Convention

(1) La présente Convention détermine la loi régissant les aspects de droit réel de toute opération sur titres inscrits en compte de titre auprès d'un intermédiaire teneur de compte.

(2) *Variante A :*

[La présente Convention ne s'applique pas lorsque tous les éléments factuels pertinents de la situation sont localisés dans un seul Etat.]

Variante B :

[règle plus détaillée à fournir, cf localisation des parties, compte et émetteur de titres localisés dans un seul Etat.]

Article 2 Interprétation

Dans la présente Convention :

(1) « titres » désigne tout titre de capital, actions, obligations ou autres actifs ou instruments financiers, ou tout droit s'y rapportant, susceptible d'inscription au crédit d'un compte de titres auprès d'un intermédiaire teneur de compte ;

« intermédiaire teneur de compte » désigne toute personne auprès de qui sont ouverts pour compte de tiers des comptes au crédit desquels sont inscrits des titres et agissant en cette qualité ou pour compte propre ;

« compte de titres » désigne un compte auprès d'un intermédiaire teneur de compte au crédit duquel sont inscrits des titres ;

« droit dérivé du compte » désigne l'ensemble des droits d'un titulaire de compte résultant de l'inscription de titres au crédit du compte de titres ;

« titulaire de compte » désigne la personne titulaire du compte de titres au crédit duquel sont inscrits les titres ;

« transfert » désigne un nantissement, un transfert de propriété à titre de garantie ou un transfert en pleine propriété ;

« nantissement » désigne une hypothèque mobilière, un gage ou toute autre forme de sûreté qui ne constitue pas un transfert de propriété.

« administrateur de l'insolvabilité » désigne une personne ou un organisme, même désigné(e) à titre provisoire, habilité(e) dans une procédure d'insolvabilité à administrer le redressement ou la liquidation des actifs ou des activités du débiteur

« 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 à contrôle ou supervision d'un tribunal ou d'une autre autorité compétente aux fins de redressement ou de liquidation

[« privilège légal » à discuter]

(2) toute référence à un transfert d'un droit dérivé du compte couvre un transfert à ou en faveur de l'intermédiaire teneur de compte du titulaire du compte.

ANNEXE B

Article 3 Détermination de la loi applicable

Les opérations sur titres portées au crédit d'un compte de titres sont régis par la loi du lieu de l'intermédiaire teneur de compte de titres pertinent.

Article 4 Détermination du lieu de situation de l'intermédiaire teneur de compte pertinent

(1) Dans la présente Convention le lieu de situation de l'intermédiaire teneur de compte pertinent désigne le lieu de situation du compte de titres.

(2) Le compte de titres est réputé tenu au lieu convenu entre le titulaire du compte et son intermédiaire teneur de compte, pour autant que ce lieu corresponde au lieu où l'intermédiaire teneur de comptes maintient un établissement ou une succursale et affecte le compte de titres à cet établissement ou à cette succursale pour les besoins du respect des ses obligations d'information envers les titulaires de compte ou à des fins réglementaires, comptables ou fiscales.

(3) Dans le cas où le lieu de situation dans lequel le compte de titres est réputé tenu ne peut être déterminé en application du paragraphe 2, le lieu de situation où le compte de titres est tenu est :

(a) le lieu de situation de l'établissement ou de la succursale où l'intermédiaire teneur de compte pertinent affecte le compte de titres :

(i) pour les besoins d'informations de ses titulaires de compte, ou

(ii) à des fins réglementaires ou comptables, en l'absence d'affectation pour les besoins ci-dessus, ou

(b) *Variante 1 :*

si les critères définis au (a) ne trouvent pas à s'appliquer, le lieu où est légalement établis l'intermédiaire ayant contracté pour la tenue du compte de titres.

Variante 2 :

si les critères définis au (a) ne trouvent pas à s'appliquer, l'Etat dont le droit régit la convention de compte.

(4) Pour les besoins de l'application des dispositions de cet Article, il ne sera pas tenu compte des facteurs suivants :

(a) le lieu de situation des installations de traitement de données et de comptabilité ;

(b) le lieu de situation des certificats représentant ou matérialisants les titres;

(c) le lieu de situation où est tenu pour le compte de l'émetteur des titres le registre des titulaires de ceux-ci ;

(d) le lieu de constitution de l'émetteur de titres ou le lieu du siège social de celui-ci ;

(e) le lieu de situation de tout intermédiaire autre que l'intermédiaire teneur de compte qui a contracté pour la tenue du compte de titres;

(f) le lieu de situation du titulaire du compte.

Article 5 Domaine de la loi applicable

La loi applicable détermine :

(a) la nature juridique des droits constituant un droit dérivé du compte ;

(b) l'acquisition ou le transfert d'un droit dérivé du compte ;

(c) toute démarche nécessaire en vue d'assurer l'efficacité envers les personnes qui ne sont pas parties à ce transfert (opposabilité);

(d) le rang de tout titre de propriété ou d'un droit portant sur les droits dérivés du compte par rapport à tout titre de propriété ou droit revendiqué par un tiers et les obligations, le cas échéant, d'un intermédiaire teneur de compte envers un tiers revendiquant un tel droit ;

(e) les formalités requises pour la réalisation d'un droit dérivé du compte grevé d'un nantissement.

Article 6 Insolvabilité

(1) L'ouverture d'une procédure d'insolvabilité n'affecte pas l'efficacité de tout acquisition ou transfert relatif à un droit dérivé du compte, constitué et rendu opposable conformément au droit du pays de l'intermédiaire pertinent.

(2) Le présent article ne porte pas préjudice à l'application :

(a) de toute règle du droit de l'insolvabilité relative [au rang des catégories de créances ou] à la nullité des transactions faites au mépris des règles sur la période suspecte ou en fraude des droits des créanciers, ou

(b) des règles procédurales d'insolvabilité relatives à la mise en œuvre de droits sur un bien qui est sous le contrôle ou la supervision d'un administrateur de l'insolvabilité.

Article 7 Applicabilité générale de la Convention

La présente Convention est applicable même si la loi qu'elle désigne est celle d'un Etat non contractant.

Article 8 Exclusion du renvoi

Au sens de la présente Convention, le terme « loi » désigne le droit en vigueur d'un Etat, à l'exclusion des règles de conflit de lois.

Article 9 Lois d'application immédiate

La présente Convention ne porte pas atteinte aux dispositions de la loi du for dont l'application s'impose même aux situations internationales, quelle que soit la loi désignée par les règles de conflit de lois, autres que toute disposition imposant des conditions relatives à l'opposabilité ou se rapportant au rang.

Article 10 Ordre public

Les dispositions de toute loi déterminée en application de la présente Convention peuvent être écartées si leur application est manifestement incompatible avec l'ordre public.

Article 11 Clauses fédérales

(1) Un Etat dans lequel plusieurs unités territoriales ont leurs propres règles de droit en matière de titres inscrits en compte de titre auprès d'un intermédiaire teneur de compte, ne sera pas tenu d'appliquer la présente Convention aux conflits de lois survenant uniquement entre ces unités territoriales.

(2) Lorsqu'un Etat comprend plusieurs unités territoriales, toute référence au lieu de l'intermédiaire teneur de comptes pertinent est considérée comme référence à l'unité territoriale de cet intermédiaire teneur de comptes pertinent.

ANNEXE C

PROPOSITIONS D'AMENDEMENT AU DOCUMENT DE TRAVAIL NO. 16 SOUMIS PAR LE BUREAU PERMANENT, L'EXPERT JURIDIQUE DU BUREAU PERMANENT ET LE PRÉSIDENT DU GROUPE DE RÉDACTION ("PROJET DE FEVRIER 2001)

Article 1 Champ d'application de la présente Convention

(1) La présente Convention détermine la loi régissant des aspects de droit réel de toute opération sur titres détenus indirectement au travers d'un compte de titres.

(2) La présente Convention s'applique dans toutes les situations comportant un conflit entre les lois de différents Etats.

Article 2 Interprétation

(1) Dans la présente Convention :

« titres » désigne tous titres de capital, actions, obligations, ou autres actifs ou instruments financiers, ou tout droit s'y rapportant, susceptible d'inscription au crédit d'un compte de titres;

« intermédiaire teneur de compte » désigne toute personne chez qui sont ouverts pour compte de tiers des comptes au crédit desquels sont inscrits des titres et agissant en cette qualité ou pour compte propre ;

« compte de titres » désigne un compte chez un intermédiaire teneur de compte au crédit duquel sont inscrits des titres ;

« droit dérivé du compte » désigne l'ensemble des droits d'un titulaire de compte résultant de l'inscription de titres au crédit du compte de titres ;

« titulaire de compte » désigne la personne titulaire du compte de titres au crédit duquel sont inscrits les titres ;

« transfert » désigne un nantissement ou un transfert en pleine propriété;

« nantissement » comprend une hypothèque mobilière, un gage ou toute autre forme de sûreté qui ne constitue pas un transfert en pleine propriété;

« opposabilité » signifie l'accomplissement de toute formalité nécessaire en vue d'assurer la pleine efficacité d'un transfert portant sur un droit dérivé du compte envers les personnes qui ne sont pas parties à ce transfert;

« administrateur de l'insolvabilité » désigne une personne ou un organisme, même désigné(e) à titre provisoire, habilité(e) dans une procédure d'insolvabilité à administrer le redressement ou la liquidation des actifs ou des activités du débiteur;

« 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 à contrôle ou supervision d'un tribunal ou d'une autre autorité compétente aux fins de redressement ou de liquidation.

(2) Toute référence dans cette Convention à un droit dérivé du compte comprend tout droit portant sur un droit dérivé du compte.

(3) Toute référence dans cette Convention à un transfert d'un droit dérivé du compte, comprend un transfert à ou en faveur de l'intermédiaire teneur de compte du titulaire de compte.

Article 3 Détermination de la loi applicable

Les aspects de droit réel de toutes opérations sur titres portées au crédit d'un compte de titres, sont régis par la loi du lieu de l'intermédiaire teneur de compte pertinent.

ANNEXE C

Article 4 Détermination du lieu de situation de l'intermédiaire teneur de compte pertinent

(1) Dans la présente Convention le lieu de situation de l'intermédiaire teneur de compte pertinent désigne le lieu où est tenu le compte de titres.

(2) Pour l'application de cette Convention, le compte de titres est [réputé] tenu au lieu convenu entre le titulaire du compte et son intermédiaire teneur de compte, pour autant que ce lieu corresponde au lieu où l'intermédiaire teneur de compte maintient un établissement ou une succursale et [traite],[enregistre] le compte de titres comme étant tenu dans cet établissement ou cette succursale pour les besoins d'information de ses titulaires de compte ou à des fins réglementaires ou comptables.

(3) Si le lieu de situation dans lequel le compte de titres est [réputé] tenu ne peut être déterminé selon le paragraphe (2), le lieu de situation où le compte de titres est tenu est :

(a) le lieu de situation de l'établissement ou de la succursale où l'intermédiaire teneur de compte pertinent [traite],[enregistre] le compte de titres comme étant tenu pour les besoins d'information de ses titulaires de compte ;

(b) si le lieu de situation où le compte de titres est tenu, ne peut être déterminé selon le sous-paragraphe (a), le lieu de situation de l'établissement ou de la succursale dans lequel l'intermédiaire de compte pertinent [traite],[enregistre] le compte de titres comme étant tenu pour les besoins du respect de ses obligations réglementaires ;

(c) si le lieu de situation où le compte de titres est tenu, ne peut être déterminé selon les sous-paragraphes (a) ou (b), le lieu de situation de l'établissement ou de la succursale dans lequel l'intermédiaire de compte pertinent [traite], [enregistre] le compte de titres comme étant tenu pour les besoins de ses contraintes comptables ;

(d) *Variante 1*:

si le lieu de situation où le compte de titres est tenu, ne peut être déterminé selon les sous-paragraphes (a) à (c), le lieu où est légalement établi l'intermédiaire teneur de compte, ayant conclu avec le titulaire de compte la convention de compte de titres;

Variante 2:

si le lieu de situation où le compte de titres est tenu, ne peut être déterminé selon les sous-paragraphes (a) à (c), l'Etat dont le droit régit la convention de compte de titres.

(4) Pour les besoins de l'application des dispositions de cet Article, il ne sera pas tenu compte des facteurs suivants :

(a) le lieu de situation des installations de traitement de données et de comptabilité ;
(b) le lieu de situation des certificats représentant ou matérialisant les titres
(c) le lieu de situation où est tenu par, ou pour le compte de l'émetteur des titres le registre des titulaires de ceux-ci ;
(d) le lieu de constitution de l'émetteur de titres ou le lieu du siège social de celui-ci ;
(e) le lieu de situation de tout intermédiaire autre que l'intermédiaire teneur de compte qui a conclu avec le titulaire de compte la convention de compte de titres ;
(f) le lieu de situation du titulaire de compte.

ANNEXE C

Article 5 Domaine de la loi applicable

La loi applicable détermine :

(a) la nature juridique des droits constituant un droit dérivé du compte ;

(b) les aspects de droit réel se rapportant à [l'acquisition], la modification, au transfert ou à l'extinction d'un droit dérivé du compte ;

(c) toute formalité nécessaire à assurer l'opposabilité du transfert d'un droit dérivé du compte;

(d) le rang de tout titre ou droit portant sur les droits dérivés du compte par rapport à tout titre ou droit revendiqué par un tiers et les obligations, le cas échéant, d'un intermédiaire teneur de compte envers un tiers revendiquant un tel droit ;

(e) les formalités requises pour la réalisation d'un droit dérivé du compte grevé d'un nantissement.

Article 6 Insolvabilité

(1) L'ouverture d'une procédure d'insolvabilité n'affecte pas l'efficacité de toute acquisition ou transfert relatif à un droit dérivé du compte, constitué et rendu opposable conformément au droit du lieu de situation de l'intermédiaire teneur de compte pertinent.

(2) Le présent article ne porte pas préjudice à l'application :

(a) de toute règle du droit de l'insolvabilité relative [au rang des catégories de créances ou] à la nullité des transactions faites au mépris des règles sur la période suspecte ou en fraude des droits des créanciers, ou

(b) des règles procédurales d'insolvabilité relatives à la mise en œuvre de droits sur un bien qui est sous le contrôle ou la supervision d'un administrateur de l'insolvabilité.

Article 7 Applicabilité générale de la Convention

La présente Convention est applicable même si la loi qu'elle désigne est celle d'un Etat non contractant.

Article 8 Exclusion du renvoi

Au sens de la présente Convention, le terme « loi » désigne le droit en vigueur d'un Etat, à l'exclusion des règles de conflit de lois.

Article 9 Lois d'application immédiate

La présente Convention ne porte pas atteinte aux dispositions de la loi du for dont l'application s'impose même aux situations internationales, quelle que soit la loi désignée par les règles de conflit de lois, autres que toutes dispositions imposant des conditions relatives à l'opposabilité ou se rapportant au rang.

Article 10 Ordre public

Les dispositions de toute loi déterminée en application de la présente Convention peuvent être écartées si leur application est manifestement incompatible avec l'ordre public.

ANNEXE C

Article 11 Etats comprenant plusieurs systèmes de droit

(1) Un Etat dans lequel plusieurs unités territoriales ont leurs propres règles de droit en matière de titres inscrits en compte de titre auprès d'un intermédiaire teneur de compte, ne sera pas tenu d'appliquer la présente Convention aux conflits de lois survenant uniquement entre ces unités territoriales.

(2) Lorsqu'un Etat comprend plusieurs unités territoriales dont chacune a ses propres règles de droit régissant l'une des matières couvertes par la présente Convention, toute référence au lieu de situation de l'intermédiaire teneur de compte pertinent est considérée comme référence à l'unité territoriale de cet intermédiaire teneur de compte pertinent.

ANNEXE D

PROPOSITION SUPPLÉMENTAIRE PORTANT SUR L'ARTICLE 4 SOUMIS PAR LE BUREAU PERMANENT, L'EXPERT JURIDIQUE DU BUREAU PERMANENT ET LE PRÉSIDENT DU GROUPE DE RÉDACTION (« PROJET DE MARS 2001 »)

Article 4 Détermination du lieu de situation de l'intermédiaire teneur de compte pertinent

1) Dans la présente Convention le lieu de situation de l'intermédiaire teneur de compte pertinent désigne le lieu où est tenu le compte de titres.

2) Pour l'application de cette Convention, le compte de titres est tenu au lieu convenu entre le titulaire du compte et son intermédiaire teneur de compte, pour autant que l'intermédiaire teneur de compte traite le compte de titres comme étant tenu auprès de cet établissement à des fins réglementaires ou comptables ou pour des besoins d'information interne ou externe.

3) Si le lieu de situation dans lequel le compte de titres est tenu ne peut être déterminé selon l'alinéa 2, les éléments qui peuvent être pris en considération pour déterminer le lieu de situation du compte sont les suivants :

   (a) le lieu de situation de l'établissement où l'intermédiaire teneur de compte pertinent traite le compte de titres comme étant tenu à des fins réglementaires ou comptables ou pour les besoins d'information interne ou externe ;

   (b) le lieu de l'établissement ou des établissements de l'intermédiaire teneur de compte pertinent avec lequel ou lesquels le teneur de compte de titres fait affaire ;

   (c) les termes de la convention de compte de titres, du contrat de conservation ou autres contrats portant sur le compte de titres entre l'intermédiaire teneur de compte pertinent et le titulaire de compte ;

   (d) le contenu de relevés de compte ou d'autres rapports préparés par l'intermédiaire teneur de compte pertinent qui reflètent le solde des droits détenus par le titulaire de compte ; et

   (e) l'Etat dont la loi régit la convention de compte de titres.

4) Pour les besoins de l'application des dispositions de cet Article, il ne sera pas tenu compte des facteurs suivants :

   (a) le lieu de situation des installations de traitement de données et de comptabilité ;

   (b) le lieu de situation des certificats représentant ou matérialisant les titres ;

   (c) le lieu de situation où est tenu par, ou pour le compte de l'émetteur des titres le registre des titulaires de ceux-ci ;

   (d) le lieu de constitution de l'émetteur de titres ou le lieu du siège social de celui-ci ;

   (e) le lieu de situation de tout intermédiaire autre que l'intermédiaire teneur de compte qui a conclu avec le titulaire de compte la convention de compte de titres. »