

Special Commission on
general affairs and
policy of the Conference
(8 – 12 May 2000)

Distribution: 8 May 2000

**Proposal by the delegations of Australia,
the United Kingdom and the United States of America**

**Agenda item 19 – New Topics
Conflict of laws relating to securities held through intermediaries**

In world financial services markets it is now commonplace for persons to take or give interests in securities (collateral) through book entries with intermediaries, without the interests of such persons being registered or recorded with the original issuer of the securities. The exposures involved are extremely large - for example, each day hundreds of billions of dollars of securities are provided as collateral under arrangements involving a cross border element. A transferee or collateral taker needs to know *at the time of taking the transfer* what law must be satisfied to ensure that he obtains a good interest. The attached article explains the problems faced by financial institutions in determining what laws are applicable and refers to law reforms which have been undertaken, or are in progress, in a number of countries ([Attachment A](#)).

The topic of conflict of laws rules relating to the taking of securities as collateral, and in particular the proprietary aspects of the taking of securities held through intermediaries as collateral, has been a matter of recent concern and activity in many countries. The development by the Hague Conference of a short multilateral Convention clarifying applicable law rules for securities held through intermediaries would provide a basis for the world wide adoption of consistent principles. Although much of the recent discussion has focused on the taking of securities as collateral, there seems to be no reason why the proposed Convention should not deal with all dispositions of securities held through intermediaries. Indeed, it would seem undesirable to clarify the principles applicable only to certain types of disposition.

The need for a Convention is urgent because of the systemic risk implications and because the existing legal uncertainty in the area has the potential to impede the growth internationally of financial services industry arrangements for the transfer of securities through multiple tiers of intermediaries. It is proposed that the project should be undertaken on an expedited basis due to the urgency of the matter so that it will end up taking one year rather than four years to complete.

In participating in the proposed Hague Conference work on this topic, national delegations would have the support and technical advice of relevant national experts and international organisations. These include the Capital Markets Forum of the International Bar Association, the International Councils of Securities Associations (ICSA), the International Swaps and Derivatives Association (ISDA), the International Securities Lending Association (ISLA), the Bank for International Settlements and the European Central Bank.

In this regard a recent meeting of ICSA committed its members to urging their governments to support the consideration of an international Convention on this topic by the Hague Conference on Private International Law at its meeting on general affairs and policy in May 2000. ICSA is an international organisation accounting for the overwhelming majority of the world equity, bond, and derivatives markets. Its members are listed in [Attachment B](#) to this paper. As part of ICSA's policy of endorsing actions to reduce barriers to the globalisation of capital markets and the securities industry, ICSA members recognised the importance of legal certainty for securities held as collateral in cross-border transactions and endorsed consideration of the "place of the relevant intermediary" approach (PRIMA) as a means of providing greater legal certainty for such collateral arrangements.

Within the European Union, PRIMA has already been recognised in the relatively specialised context of Article 9(2) of the Settlement Finality Directive, which deals with the conflict of laws treatment of collateral provided to central banks, the European Central Bank or in connection with certain payment and settlement systems (see Attachment A). The possible extension of PRIMA more widely is among the points under consideration by the European Commission's Forum Group on Collateral. Of course PRIMA is only one of the possible solutions and should not be considered as pre-empting the discussion by the Hague Conference.

The delegations of Australia, the United Kingdom and the United States of America propose the inclusion, in the agenda for the activities for the 20th Session of the Hague Conference, of the drafting of a new Convention dealing with the dispositions of securities held through intermediaries.

Attachment A: article: "Legal certainty for securities held as collateral"

Attachment B: list of members International Councils of Securities Associations (ICSA)

* * *

**Proposition présentée par les délégations
d'Australie, du Royaume-Uni et des Etats-Unis d'Amérique**

**Point 19 de l'Agenda - Nouveaux sujets
Conflit de lois en matière de sûretés sur des titres détenus par des intermédiaires**

Dans le cadre des marchés internationaux de services financiers, il est désormais courant de prendre ou de donner comme sûreté des titres au moyen d'écritures passées dans les livres des intermédiaires, sans que ces sûretés approchées soient enregistrées ou consignées auprès de l'émetteur des titres. Les sommes engagées sont considérables – ainsi, chaque jour, des titres pour une valeur de centaines de milliards de dollars sont utilisés comme sûretés en vertu d'accords comportant un élément transnational. Le cessionnaire ou le preneur de la sûreté a besoin de savoir au moment de la cession quelle loi est applicable afin de s'assurer que la sûreté est valable. L'article ci-joint expose le problème auquel les institutions financières doivent faire face pour déterminer la loi applicable et mentionne les réformes législatives qui ont été entreprises ou qui sont en voie de l'être dans un certain nombre de pays (Annexe A).

La question des règles de conflit de lois régissant la prise de sûreté sur des titres et, en particulier, les aspects de droits réels des sûretés portant sur des titres détenus par des intermédiaires, ont constitué, ces derniers temps, un sujet de préoccupation dans de nombreux pays et y ont donné lieu à une certaine activité. L'élaboration par la Conférence de La Haye d'une brève Convention multilatérale clarifiant les règles de conflit de lois sur ces questions fournirait une base pour l'adoption de principes uniformes à l'échelle mondiale. Bien que la plupart des discussions récentes se soient concentrées sur la prise de titres comme sûretés, il semble qu'il n'y ait aucune raison pour que la Convention envisagée ne traite pas de tous les modes de disposition de titres détenus par des intermédiaires. En effet, il paraît inopportun de limiter la clarification des principes applicables à certains actes de dispositions seulement.

La nécessité d'une Convention présente un caractère d'urgence en raison des conséquences de risque systémique et parce que l'incertitude juridique existant dans ce domaine peut entraver la croissance internationale des accords pris par l'industrie des services financiers pour le transfert de titres par le biais de multiples niveaux d'intermédiaires. En raison du caractère d'urgence du sujet, il conviendrait que ce projet soit entrepris avec diligence de manière à ce qu'il puisse être mené à terme dans un délai d'un an au lieu de quatre.

Pour leur participation aux travaux de la Conférence de La Haye proposé sur ce sujet, les délégations nationales pourraient compter sur le soutien et les conseils techniques des experts nationaux et des organisations internationales compétentes en la matière. Parmi celles-ci, citons le Capital Markets Forum de l'Inter Bar Association, les International Councils of Securities

Associations (ICSA), l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA), l'International Securities Lending Association (ISLA), la Banque des règlements internationaux et la Banque centrale européenne.

A cet égard, au cours d'une réunion récente, l'ICSA a demandé à ses membres de faire pression lors de sa réunion de mai 2000, qui traitera des affaires générales et de la politique de la Conférence, sur leurs gouvernements respectifs pour qu'ils soutiennent le concept d'une Convention internationale préparée par la Conférence de La Haye de droit international privé sur ce sujet. L'ICSA est une organisation internationale qui représente la grande majorité des marchés mondiaux d'actions, d'obligations et de produits dérivés. La liste de ses membres figure dans l'Annexe B jointe au présent document. Dans le cadre de la politique d'ICSA de soutien des actions visant à réduire les barrières mises à la mondialisation des marchés de capitaux et de l'industrie des titres, les membres de l'ICSA ont reconnu l'importance d'une certitude juridique concernant les titres détenus comme sûreté dans les transactions internationales et ont souscrit à l'approche du "lieu de l'intermédiaire pertinent" (PRIMA) comme moyen de fournir une plus grande certitude juridique pour la mise en place de telles sûretés.

Au sein de l'Union Européenne, PRIMA a déjà été reconnu dans le contexte relativement spécialisé de l'article 9(2) de la Directive concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, qui traite des conflits de lois en matière de sûretés fournies aux banques centrales, à la Banque centrale européenne ou en rapport avec certains systèmes de paiement et de règlement (voir Annexe A). La possibilité d'une extension de l'approche PRIMA est l'un des points considérés par le Groupe de discussion de la Commission Européenne sur les sûretés. Bien entendu, PRIMA ne représente que l'une des solutions possibles et ne doit pas être considéré comme anticipant sur les débats de la Conférence de La Haye.

Les délégations d'Australie, du Royaume Uni et des Etats-Unis d'Amérique proposent que l'agenda des activités de la 20ème session de la Conférence de La Haye comprenne un projet de nouvelle Convention traitant des divers actes de disposition de titres détenus par des intermédiaires.

Annexe A: article: "Certitude juridique concernant les titres détenus comme sûreté".

Annexe B: liste des membres des International Councils of Securities Associations (ICSA).