

Les titres intermédiés en droit international privé

Florence GUILLAUME

Professeur ordinaire de droit privé et de droit international privé à la Faculté de droit de l'Université de Neuchâtel

I. Introduction : de la nécessité de moderniser le cadre légal applicable aux titres intermédiés

Environ 85 % des titres inscrits en compte dans les banques suisses concernent des émetteurs étrangers. Ce chiffre permet de mesurer à quel point le domaine des transactions financières sur titres a un caractère fondamentalement international. La très grande majorité des transactions internationales sur titres sont réalisées dans le cadre d'un système de détention indirecte impliquant l'intervention en chaîne de plusieurs intermédiaires financiers. Dans un tel système de détention, lorsqu'une émission est matérialisée sur un support papier – ce qui est de plus en plus rare – les titres sont en général conservés auprès d'un dépositaire central de titres (« *Central Securities Depository* ») où ils sont immobilisés. Le déplacement physique des titres n'est dès lors plus nécessaire pour que les droits sur les titres puissent être invoqués ou transférés.

Le fait que les transactions sur titres se réalisent de façon intermédiée, autrement dit au moyen d'inscriptions en compte sur des comptes de titres détenus auprès d'intermédiaires financiers, est difficile à appréhender juridiquement avec les concepts figurant dans le droit civil suisse. En particulier, la question du transfert des droits de propriété sur le titre, ainsi que celle de la constitution d'un droit de gage sur le titre, posent des problèmes difficiles à résoudre avec les moyens juridiques à disposition. Le droit suisse date en effet d'une époque où les sociétés émettaient des titres matérialisés sur un support papier que les investisseurs pouvaient détenir physiquement. La société émettrice était alors en contact direct avec les investisseurs qui, pour la plupart, étaient inscrits dans ses registres. Le droit suisse est ainsi fondé sur le principe que les droits afférents à un titre sont incorporés dans le titre même, et ne peuvent être invoqués ou transférés qu'avec la possession du papier-valeur¹, ce qui implique le déplacement de ce dernier à chaque

¹ Cf. l'art. 965 CO pour la définition des papiers-valeurs, l'art. 714 CC pour le transfert de la propriété sur les titres, et l'art. 901 CC pour le nantissement des titres.

transfert en pleine propriété ou à titre de garantie². Un tel cadre juridique ne permet pas la constitution de droits réels sur des titres qui voyagent uniquement électroniquement au sein du système de détention par le jeu d'opérations scripturales. Les droits des intervenants sur le marché ne découlent en effet plus de la possession du titre, mais d'un crédit enregistré sur le compte de titres géré par un intermédiaire financier. La présomption de propriété liée à la possession du titre³ est incompatible avec un système de détention indirecte des titres dans lequel ces derniers sont par définition immobiles. Dans un tel système, l'identité des investisseurs est en principe connue uniquement par l'intermédiaire financier avec lequel ils sont en contact direct et qui tient leur compte de titres. Ni la société émettrice ni le dépositaire central qui a participé à l'émission ne peut en principe identifier les investisseurs de façon individuelle. Ces derniers ne sont en général même plus inscrits dans les registres de la société émettrice.

Lorsqu'un titre intégré dans un système de détention indirecte est acquis ou mis en gage dans un cadre international, la question du droit applicable à l'acquisition et au contenu des droits réels sur le titre se pose. La détermination de la loi applicable est essentielle pour connaître notamment la nature juridique et les effets des droits résultant d'un crédit de titres sur un compte de titres, ainsi que pour régler les questions de priorité entre droits de gage concurrents. En droit international privé suisse, ces questions sont en principe soumises à la loi de situation du titre (*lex rei sitae* ou *lex chartae sitae*)⁴. Ce critère de rattachement est suffisamment prévisible et proche des parties dans un système de détention directe, mais pas dans un système de détention indirecte où le titre est statique. Le rattachement au lieu de situation du titre n'est pas adapté à un système de détention intrinsèquement conçu sur l'absence de transfert de la possession du titre. L'intervention en chaîne de plusieurs intermédiaires financiers situés dans des Etats différents pour une seule transaction complique la détermination du droit applicable au transfert ou au nantissement du titre. En outre, lorsqu'une transaction porte sur un portefeuille de titres émis par des émetteurs situés dans des Etats différents, le rattachement à la loi de situation du titre a pour effet regrettable de multiplier les lois applicables. Ce critère de rattachement est par conséquent très difficile à manier dans un système de détention indirecte et conduit à des résultats inattendus, voire impossibles à gérer en pratique.

La plupart des Etats rencontrent les mêmes difficultés à appréhender les questions juridiques suscitées par la détention indirecte des titres. L'absence de règles claires de droit international privé entraîne une importante insécurité juridique, car il est souvent difficile – voire impossible – d'anticiper le droit applicable aux droits réels sur les titres. Comme les Etats sont traditionnellement réfractaires à l'idée de laisser une place à l'autonomie des parties en matière de droits réels, ces dernières ne peuvent souvent pas compenser l'absence de règles de conflit claires par un choix de la loi applicable. La nécessité d'adapter les règles traditionnelles

de droit international privé est devenue urgente du fait de la croissance, de la rapidité et du volume des opérations sur titres transfrontalières.

C'est dans ce contexte qu'une réflexion a été initiée au début de l'année 2000 au niveau international dans le cadre de la Conférence de La Haye de droit international privé suite à une proposition conjointe de l'Australie, du Royaume-Uni et des Etats-Unis d'Amérique de mettre au point une convention internationale établissant des règles de conflit modernes adaptées à la réalité du mode de détention, de transfert et de mise en gage des titres détenus de façon intermédiée. L'harmonisation des règles de droit international privé paraissait être la meilleure voie pour garantir la sécurité juridique. Les travaux de la Conférence de La Haye se sont concentrés sur deux idées directrices : d'une part, la nécessité de moderniser les règles traditionnelles de conflit de lois existant dans la plupart des Etats, et d'autre part, la mise au point d'un système de rattachement garantissant une prévisibilité juridique, et donc une sécurité du droit. Vu les besoins urgents de la pratique, les Etats se sont mis rapidement d'accord et le texte d'une nouvelle Convention de La Haye a été adopté en décembre 2002. La Convention de La Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire (la Convention de La Haye sur les titres intermédiés ; CLHTI)⁵ a été signée conjointement par la Suisse et les Etats-Unis d'Amérique en date du 5 juillet 2006. Elle n'est pas encore entrée en vigueur à ce jour⁶, mais la Suisse projette de l'intégrer dans son droit positif si nécessaire avant son entrée en vigueur au niveau international⁷.

Les travaux menés à La Haye dans le domaine du droit international privé ont entraîné une réflexion au sein des Etats quant à la nécessité de réformer également leur droit matériel national. Depuis l'automne 2002, des règles de droit communes applicables aux titres intermédiés sont en train d'être formalisées dans le cadre d'Unidroit afin de permettre aux Etats de moderniser et d'uniformiser leur droit matériel. Le projet de Convention Unidroit sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés sera examiné au cours d'une Conférence diplomatique qui se tiendra à Genève au mois de septembre 2008⁸. En Suisse, le législateur a initié un processus législatif déjà depuis le printemps 2003, lequel est sur le point d'aboutir sous la forme d'une nouvelle Loi fédérale sur les titres intermédiés (LTI). L'entrée en vigueur de cette loi est prévue parallèlement à la ratification par la Suisse de la Convention de La Haye sur les titres intermédiés⁹.

² Système traditionnel de détention directe des titres.

³ Art. 930 al. 1 CC.

⁴ Art. 100 LDIP.

⁵ Le texte de la Convention de La Haye sur les titres intermédiés est disponible sur le site de la Conférence de La Haye (rubrique Conventions).

⁶ La Convention de La Haye sur les titres intermédiés n'entrera en vigueur que lorsque trois Etats l'auront ratifiée (art. 19 al. 1 CLHTI).

⁷ Le projet de nouvel art. 108c LDIP prévoit d'intégrer la Convention de La Haye sur les titres intermédiés dans le droit international privé suisse. Elle aura ainsi valeur de droit autonome, même si elle n'est pas encore entrée en vigueur au niveau international. Cf. Message 2006, pp. 8898-8899.

⁸ Pour l'état des travaux au sein d'Unidroit, cf. le site d'Unidroit (rubrique travaux en cours, marchés financiers).

⁹ Cf. le Message du Conseil fédéral relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006, FF 2006, 8817 ; le

La présente contribution se concentrera sur les aspects de droit international privé en relation avec les titres intermédiés. Nous présenterons d'abord la manière dont le droit international privé suisse traite actuellement les titres intermédiés (III). Nous verrons ensuite les améliorations qu'apporteront l'entrée en vigueur de la Convention de La Haye sur les titres intermédiés (IV) et l'intégration de nouvelles dispositions dans la Loi fédérale du 18 décembre 1987 sur le droit international privé (LDIP) (V). Enfin, nous conclurons sur les perspectives d'avenir de la Convention de La Haye sur les titres intermédiés (VI). Cette présentation sera précédée d'un bref rappel des notions de titres intermédiés et du système international de détention indirecte des titres qui nous permettra de cadrer la matière (II).

II. Les notions en présence

L'expression « titre détenu auprès d'un intermédiaire » (« security held with an intermediary »), qui a été peu à peu abrégée par « titre intermédié », a été consacrée dans le cadre des discussions au sein de la Conférence de La Haye de droit international privé. Cette formule se rapporte à des titres partiellement ou entièrement dématérialisés qui sont négociés dans le cadre d'un système de détention indirecte au moyen de crédits et de débits opérés sur des comptes de titres tenus pas des intermédiaires financiers. L'acquisition de droits sur des titres intermédiés fait intervenir une chaîne d'intermédiaires financiers qui sont souvent situés dans plusieurs pays.

A. Les titres partiellement ou entièrement dématérialisés

Le système de détention indirecte des titres a été créé en Suisse par les acteurs de la place financière en marge du cadre légal existant. Il s'est développé au sein des relations contractuelles entre les intervenants sur les marchés financiers par l'élaboration de contrats cadre, de conditions générales et de directives. Ce développement *extra legem* a été imposé par le fait que le cadre légal n'avait pas été adapté à l'évolution de la réalité économique et financière.

Trois principales formes de titres intermédiés ont été créées pour répondre aux besoins de la pratique : les titres conservés en dépôt collectif, les certificats globaux et les droits-valeurs¹⁰. Ces titres peuvent être regroupés dans deux catégories selon leur mode d'émission :

- Les titres sont partiellement dématérialisés si l'émission a eu lieu de façon classique par l'impression de papiers-valeurs représentant les droits des in-

projet de Loi fédérale sur les titres intermédiés, FF 2006, 8919 ; et le projet d'Arrêté fédéral portant approbation et mise en œuvre de la Convention de la Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire, FF 2006, 8937.

¹⁰ Ces trois formes de titres intermédiés ont été intégrées dans le projet de Loi fédérale sur les titres intermédiés (art. 6 du projet de LTT). Il est prévu que chacune de ces formes de titres intermédiés soient définies dans le Code des obligations dans les nouveaux articles 973a (dépôt collectif de papiers-valeurs), 973b (certificat global) et 973c (droits-valeurs).

vestisseurs, mais sans que ces titres ne soient transmis physiquement aux investisseurs. Dans ce cas, la société émettrice ne conserve en principe plus les titres dans son propre coffre : ils sont conservés dans un dépôt collectif auprès du dépositaire central de titres¹¹. L'émission peut aussi avoir lieu sous la forme d'un certificat global représentant la totalité des titres émis. Le certificat global est aussi en principe conservé dans les coffres du dépositaire central de titres. Dans ce cas, les conditions de l'émission prévoient en principe que les investisseurs ne peuvent pas exiger la livraison d'un certificat individuel.

- Les titres sont entièrement dématérialisés lorsque l'émission est uniquement concrétisée par une écriture dans les livres de la société émettrice et dans ceux du dépositaire central de titres. Dans ce cas, aucun certificat représentant les titres émis n'est imprimé. Ces titres entièrement dématérialisés sont qualifiés de droits-valeurs.

Nous verrons ci-dessous¹² que la distinction entre titres partiellement ou entièrement dématérialisés a une importance pour déterminer les règles de droit international privé applicables selon le système existant actuellement en Suisse.

B. Le système de détention indirecte des titres au niveau international

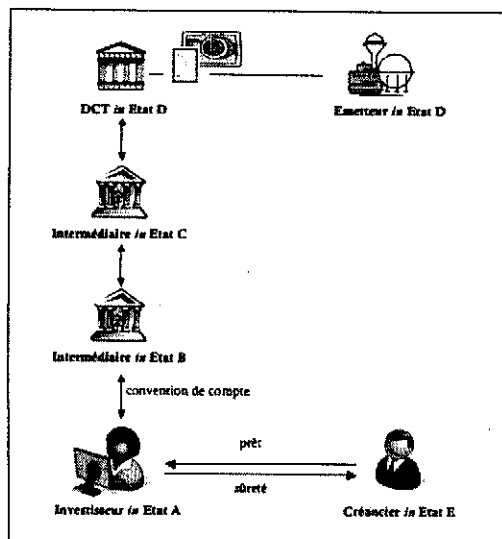
L'acquisition d'un titre intermédié se réalise sans déplacement physique du titre par une simple inscription de ce dernier au crédit du compte de titres de l'acquéreur. A ce crédit correspond un débit sur le compte de titres du vendeur. Entre l'acquéreur et le vendeur, plusieurs intermédiaires interviennent en chaîne pour réaliser l'opération au moyen d'une série de crédits et de débits successifs sur les comptes de titres concernés par la transaction. Il peut aussi arriver qu'un seul intermédiaire intervienne dans l'opération d'acquisition lorsqu'il peut la réaliser en débitant les titres d'un compte qu'il tient pour son propre compte ou pour le compte d'autres clients. Lorsque la situation est internationale, il est essentiel de pouvoir déterminer avec certitude la loi applicable à l'acquisition et à la perte de droits réels sur le titre intermédié. Il en va de même en cas de constitution d'une sûreté sur un titre intermédié. La situation est d'autant plus délicate dans ce cas que plusieurs garanties en faveur de créanciers différents peuvent être constituées sur un seul et même titre, avec pour conséquence une multiplication des lois susceptibles de régir les aspects de droits réels existant sur ce titre.

1. L'acquisition de titres intermédiés

L'exemple ci-dessous permet d'illustrer la détention indirecte de titres au niveau international :

¹¹ En Suisse, le dépositaire central de titres est SIS SegInterSettle AG.

¹² Cf. *infra*, III.



L'investisseur est domicilié dans un Etat A. Il souhaite acquérir des titres émis par une société avec siège dans un Etat D et conservés dans un système de détention indirecte. Cela signifie que les titres, s'ils existent physiquement, ne bougent pas des coffres du dépositaire central de titres (DCT) qui les conserve. Comme la vente des titres ne peut pas impliquer un transfert physique des titres, elle sera réalisée uniquement au moyen d'inscriptions sur les comptes de titres tenus par les intermédiaires financiers intervenant dans la transaction. Les titres circulent ainsi au sein du système de détention indirecte par le jeu d'écritures en compte au moyen de crédits et débits successifs.

Pour acquérir les titres de la société émettrice, l'investisseur devra passer par l'intermédiaire d'un négociant en titres. Il peut s'agir d'une banque ou de tout autre intermédiaire financier avec lequel l'investisseur a une relation contractuelle (autrement dit une convention de compte). Cet intermédiaire, qui est situé dans notre exemple dans l'Etat B, est l'« intermédiaire direct » de l'investisseur.

Dans le cadre d'une transaction portant sur des titres conservés auprès d'un dépositaire central situé à l'étranger (dans l'Etat D dans notre exemple), l'intermédiaire direct de l'investisseur est rarement en contact direct avec ce dépositaire central. Il n'entretient en général des contacts qu'avec un autre intermédiaire ou avec un autre dépositaire central national ou international. Cet intermédiaire de l'intermédiaire direct de l'investisseur est situé dans l'Etat C dans notre exemple. Cet intermédiaire a lui-même des liens soit avec un autre dépositaire central, soit directement avec le dépositaire central qui conserve physiquement les titres émis par la société émettrice ou qui a procédé à l'inscription en compte concrétisant

l'émission. Le nombre d'intermédiaires entre l'investisseur et le dépositaire central auprès duquel l'émission a été réalisée est variable. L'acquisition des titres par l'investisseur va provoquer une succession en chaîne d'inscriptions en compte dans les livres de tous les intermédiaires concernés par la transaction jusqu'au dépositaire central.

Se pose alors la question de savoir quelle loi s'applique aux aspects de droits réels liés à l'acquisition des titres : la loi de l'Etat D, en tant que loi du lieu de conservation des titres, ou de loi du lieu d'émission, ou encore de loi régissant la société émettrice ? la loi de l'Etat A, en tant que loi du lieu de situation de l'investisseur ? la loi de l'un des Etats où sont situés les divers intermédiaires intervenant dans la transaction ? plusieurs de ces lois, de façon cumulative ? En outre, comme l'acquisition des titres peut aussi entraîner l'intervention d'une chaîne d'intermédiaires du côté du vendeur, jusqu'à ce dernier, est-ce que la loi de l'un des Etats dans lesquels ces intermédiaires ou le vendeur des titres sont situés doit être prise en considération pour déterminer si l'acheteur a bel et bien acquis un droit de propriété sur les titres ?

Cet exemple montre qu'il est essentiel de pouvoir identifier quel élément est pertinent pour déterminer la loi selon laquelle les conditions nécessaires pour que le transfert des titres soit exécutoire entre les parties et opposable aux tiers doivent être remplies. La situation exposée est bien entendu extrême, car chaque élément de la chaîne de détention est situé dans un Etat différent. La présence d'un intermédiaire ou du dépositaire central ou de la société émettrice dans un Etat autre que celui où est situé l'investisseur suffit pour qu'il y ait une situation internationale.

2. La constitution d'un droit de gage sur des titres intermédiaires

A côté de la chaîne de détention, on peut imaginer que l'investisseur s'est fait accorder un prêt par un créancier, situé dans un Etat E, pour acquérir les titres. Si ce dernier a exigé la fourniture d'une sûreté en garantie du prêt, l'investisseur peut avoir constitué un droit de gage sur les titres en faveur de ce créancier. Ce droit de gage risque d'entrer en conflit avec d'autres sûretés constituées sur les mêmes titres. Tel est notamment le cas dans l'hypothèse où une ligne de crédit a été mise à disposition de l'investisseur par son intermédiaire direct (dans l'Etat B) et que ce dernier a obtenu la constitution d'une sûreté sur tous les titres crédités sur le compte de l'investisseur en garantie de la ligne de crédit. La question de savoir quelle loi s'applique pour déterminer si la sûreté a été constituée valablement et si elle est opposable aux tiers se pose à nouveau.

Pour que la situation soit internationale, il suffit que les titres mis en garantie aient été émis dans un Etat étranger ou que l'un des créanciers ayant obtenu une garantie sur les titres soit situé dans un Etat étranger.

III. Le régime actuel des titres intermédiaires en droit international privé suisse

Le droit international privé suisse ne contient pas de règles spéciales pour les titres intermédiaires. Plusieurs règles de droit international privé sont susceptibles de s'appliquer en fonction de la question de droit qui se pose et de la qualification du titre considéré. Plus particulièrement, la détermination du droit applicable aux aspects de droits réels relatifs au transfert et au nantissement d'un titre intermédiaire est souvent aléatoire, d'où une importante insécurité juridique au niveau international. Les parties ne peuvent déterminer à l'avance avec certitude quel droit va s'appliquer à leurs relations juridiques en cas d'acquisition de titres intermédiaires ou de constitution d'une sûreté sur des titres intermédiaires. De même, la palette de fors à disposition en cas de litige n'est pas clairement déterminée dans ce domaine. Sans parler du fait qu'il sera souvent difficile de savoir à l'avance si une décision étrangère pourra être reconnue et exécutée en Suisse.

A. La qualification des titres intermédiaires

Comme le droit international privé suisse ne contient pas de règles spéciales applicables aux titres intermédiaires, une qualification est inévitable pour pouvoir déterminer quelles règles de conflit s'appliquent. Le détour par le processus de qualification engendre une importante insécurité juridique, pour deux raisons :

- Premièrement, il convient de faire une première qualification pour déterminer si la question juridique qui se pose en relation avec un titre intermédiaire a trait aux droits sociaux liés au titre (relation entre le propriétaire du titre et la société émettrice), aux aspects contractuels liés à un ordre d'acquisition ou de vente du titre (relation entre un titulaire de compte et son intermédiaire direct) ou aux droits réels existant sur le titre (relation entre le propriétaire du titre et des tiers, tels que par exemple le vendeur ou un créancier gagiste)¹³.
- Deuxièmement, si la question se pose en relation avec les droits réels existant sur un titre intermédiaire, deux qualifications sont en soi possibles : soit la qualification « meuble », soit la qualification « créance »¹⁴. Si un titre peut être qualifié de papier-valeur, il est considéré comme un meuble et est soumis aux règles régissant les droits réels applicables aux papiers-valeurs. Par contre, s'il ne peut pas être qualifié de papier-valeur, il doit être qualifié de créance et les règles régissant les obligations sont applicables. Le choix entre ces deux qualifications doit donc être opéré en fonction du degré de dématérialisation du titre : plus le titre est dématérialisé, plus on s'éloigne du concept de papier-valeur et plus on se rapproche d'un régime juridique relevant des créances.

¹³ Cf. ATF 59 II 399 ; ATF 80 II 53 ; ATF 102 III 94.

¹⁴ Cf. GIRSBERGER / GUILLAUME, pp. 19-22.

B. Les aspects de droits réels en relation avec des titres intermédiaires

Compte tenu du fait que les titres intermédiaires peuvent être qualifiés soit de « meubles » soit de « créances », les règles de conflit de lois régissant les droits réels, respectivement les obligations, peuvent intervenir lorsqu'il s'agit de déterminer le droit applicable à la détention, au transfert et au nantissement des titres intermédiaires. Pour déterminer quelles règles s'appliquent, il faut par conséquent distinguer entre deux familles de titres intermédiaires :

- Les titres partiellement dématérialisés : cette famille contient les titres qui font encore l'objet d'une émission physique, mais qui sont conservés auprès du dépositaire central de titres. Il s'agit d'une part des titres conservés en dépôt collectif, et d'autre part des certificats globaux. Ces titres intermédiaires sont qualifiés de papiers-valeurs et les règles relatives aux droits réels sur les meubles sont applicables.
- Les titres entièrement dématérialisés : cette famille contient les titres émis uniquement par le biais d'une écriture dans les livres de la société émettrice et ceux du dépositaire central de titres. Il s'agit des droits-valeurs. Ces titres intermédiaires sont qualifiés de droits de créance et sont régis par les règles applicables aux obligations, et en particulier à la cession de créance.

1. Les titres en dépôt collectif et les certificats globaux (titres partiellement dématérialisés)

a) Le droit applicable au transfert du titre

Les titres en dépôt collectif et les certificats globaux sont qualifiés de papiers-valeurs en droit international privé suisse. Cette qualification a pour conséquence que l'investisseur a un droit de nature réelle sur le titre. Le droit applicable au transfert du titre est celui du lieu de situation du titre au moment des faits sur lesquels se fondent l'acquisition et la perte du droit de propriété sur le titre (*lex chartae sitae* ; art. 100 al. 1 LDIP), soit en principe le lieu où le dépositaire central conserve les titres.

Ce rattachement à la *lex chartae sitae* est très surprenant dans le cadre d'un système de détention indirecte, dès lors que la transaction qui a permis à l'investisseur d'acquiescer les titres n'a aucun lien avec l'Etat dans lequel les titres sont conservés. Ce lieu est souvent totalement inconnu de l'investisseur. Le rattachement des titres intermédiaires au lieu de conservation des titres ne respecte par conséquent pas la fonction de base des règles de conflit qui est de désigner l'Etat avec lequel l'opération juridique considérée présente les liens les plus étroits. Dans ces conditions, le résultat du raisonnement conflictuel manque totalement de prévisibilité.

Pour remédier à cette « erreur d'aiguillage » de l'article 100 al. 1 LDIP, les parties peuvent faire une élection de droit dans le cadre restreint de l'article 104 LDIP. Une telle élection de droit présente toutefois l'inconvénient de ne pouvoir régir que les rapports internes entre le vendeur et l'acquéreur du titre, sans être

opposable aux tiers (art. 104 al. 2 LDIP). Le droit de l'Etat dans lequel le titre est conservé pourra donc toujours être invoqué dans le cadre des rapports externes.

Le juge devrait également pouvoir corriger le rattachement au droit du lieu de situation du titre en appliquant un autre droit avec lequel la cause se trouve dans une relation beaucoup plus étroite (art. 15 al. 1 LDIP). Mais il est loin d'être certain qu'une telle intervention du juge apporte satisfaction aux parties.

b) Le droit applicable à la mise en gage du titre

La mise en gage des titres conservés dans un dépôt collectif ou issus d'une émission effectuée au moyen d'un certificat global est régie par le droit de la résidence habituelle du créancier gagiste, soit en principe de la banque ou de l'intermédiaire financier qui a accordé le prêt (art. 105 al. 2 LDIP). Une élection de droit est également possible entre les parties, mais ne sera pas non plus opposable aux tiers (art. 105 al. 1 LDIP).

Ces règles de rattachement, qui ont été conçues pour des objets mobiliers, sont très difficiles à appliquer en pratique à des titres intermédiaires. Leur application se heurte souvent à des problèmes de qualification, notamment en présence d'institutions juridiques de droit étranger qui pourraient être qualifiées aussi bien de transfert de propriété que de constitution de sûreté¹⁵. En outre, la détermination de la loi applicable est impossible, à défaut d'élection de droit, lorsqu'une sûreté a été constituée sur les titres intermédiaires en faveur de plusieurs créanciers.

2. Les droits-valeurs (titres entièrement dématérialisés)

a) Le droit applicable au transfert du droit-valeur

Les droits-valeurs sont qualifiés de droits de nature contractuelle en droit international privé suisse. Le transfert des droits-valeurs est par conséquent soumis aux règles de conflit applicables à la cession de créance. Le droit applicable à la créance cédée régit ainsi le transfert du droit-valeur (art. 145 al. 1 LDIP). Une loi éloignée des parties va donc à nouveau s'appliquer, même si la loi de la société émettrice paraît être un rattachement plus prévisible que le lieu de conservation des titres.

Une éventuelle élection de droit faite par les parties ne pourra déployer ses effets à l'égard de la société émettrice que si cette dernière a approuvé le choix du droit applicable fait par les parties (art. 145 al. 1 *in fine* LDIP), ce qui ne sera pour ainsi dire jamais le cas puisque la société émettrice ne connaît qu'exceptionnellement l'identité des intervenants sur le marché.

¹⁵ Par exemple, un transfert de propriété du titre à fin de garantie (*transfer of title for collateral purpose*) peut être qualifié en droit international privé suisse aussi bien de transfert de propriété que de droit de gage.

b) Le droit applicable à la mise en gage du droit-valeur

La mise en gage des droits-valeurs est régie par les mêmes règles que la mise en gage des autres formes de titres intermédiaires. Une élection de droit entre les parties est donc possible, mais n'est pas opposable aux tiers (art. 105 al. 1 LDIP). A défaut d'élection de droit, la situation se complique, car l'article 105 al. 2 LDIP introduit une distinction entre les créances et les « autres droits ». Le droit applicable à la mise en gage d'un droit-valeur dépendra donc de cette sous-qualification :

- si le droit-valeur est qualifié de créance, le droit applicable à sa mise en gage est celui de la résidence habituelle du créancier gagiste, comme c'est le cas pour la mise en gage des autres titres intermédiaires (art. 105 al. 2, 1^{re} phrase LDIP) ;
- par contre, si le droit-valeur est qualifié d'« autre droit », le droit applicable à sa mise en gage est celui qui régit le droit-valeur, comme c'est le cas pour le transfert des droits-valeurs (art. 105 al. 2, 2^{ème} phrase LDIP).

La préférence devrait à notre avis être donnée à la qualification de créance, afin d'avoir les mêmes règles de rattachement pour la mise en gage de tous les titres intermédiaires¹⁶.

3. Les règles de compétence

a) La détermination du for

Les règles de compétence directe se trouvent dans la LDIP et dans la Convention de Lugano du 16 septembre 1988 concernant la compétence judiciaire et l'exécution des décisions en matière civile et commerciale (Convention de Lugano, CL). Cette dernière s'applique chaque fois que le défendeur est domicilié dans un Etat contractant, respectivement chaque fois qu'une des parties (défendeur ou demandeur) est domiciliée dans un Etat contractant en présence d'une élection de for. Aucun de ces deux textes ne contient de règle particulière concernant les litiges en relation avec des droits réels sur des titres intermédiaires¹⁷ : les règles générales, choisies en fonction de la qualification du titre considéré, sont applicables.

S'agissant d'une matière patrimoniale, les parties peuvent choisir les tribunaux qui seront appelés à statuer sur un éventuel litige entre elles (art. 5 LDIP ; art. 17 CL). Lorsque les parties n'ont pas fait d'élection de for ou lorsque l'élection de for n'est pas valable, le for du domicile ou de la résidence habituelle du défendeur est toujours à disposition, quelle que soit la qualification (art. 98 al. 1 et 112 al. 1 LDIP ; art. 2 CL).

La question se pose de savoir si le for du lieu où se trouve l'établissement du défendeur est aussi valable (art. 112 al. 2 LDIP ; art. 5 ch. 5 CL). Ce for devrait

¹⁶ Du même avis : BRUNNER, p. 109 ; FAVRE, p. 284 ; ZOBL, p. 111.

¹⁷ Le texte révisé de la Convention de Lugano ne contient pas non plus de règle spéciale pour les titres intermédiaires. La Convention de Lugano révisée concernant la compétence judiciaire, la reconnaissance et l'exécution des décisions en matière civile et commerciale a été signée le 30 octobre 2007 à Lugano et entrera en vigueur pour la Suisse au plus tôt le 1^{er} janvier 2010.

être valable au moins pour connaître des actions découlant d'actes relatifs au transfert des titres intermédiés opérés par cet établissement.

Le for au lieu de situation du titre pourrait également être éventuellement invoqué si le défendeur n'a ni domicile ni résidence habituelle en Suisse (art. 98 al. 2 LDIP), ni dans un Etat contractant de la Convention de Lugano. Mais ce for devrait être réservé aux titres intermédiés qui ne sont que partiellement dématérialisés. Toutefois, ce for au lieu de situation du titre est pour le moins imprévisible et présente l'inconvénient majeur de multiplier le choix des fors en cas de transfert portant sur un portefeuille de titres diversifiés.

b) *La reconnaissance des décisions étrangères*

Les règles de compétence indirecte se trouvent également dans la LDIP et dans la Convention de Lugano, laquelle est applicable lorsque la décision étrangère à reconnaître a été rendue dans un Etat contractant.

Une décision étrangère relative à des droits réels sur des titres intermédiés sera reconnue et exécutée en Suisse si elle remplit les conditions de reconnaissance figurant aux articles 25 ss LDIP, respectivement aux articles 25 ss CL. Dans le cadre de la LDIP, la décision sera reconnue si elle a été rendue dans l'Etat choisi par les parties au moyen d'une élection de for (art. 26 let. b LDIP), ou si elle a été rendue dans l'Etat du domicile ou de la résidence habituelle, voire de l'établissement, du défendeur, ou encore si elle a été rendue dans l'Etat du lieu de situation du titre (art. 108 al. 2 et 149 LDIP). Les règles applicables dépendent à nouveau de la qualification du titre considéré. Si la Convention de Lugano s'applique, la décision étrangère sera reconnue si elle émane d'un Etat contractant.

C. Les aspects contractuels en relation avec une opération sur titres intermédiés

1. *La détermination du droit applicable*

Les aspects contractuels liés à un ordre transmis à un intermédiaire financier par un investisseur – ou par un autre intermédiaire – en relation avec un titre relèvent du statut contractuel et sont en principe régis par la loi choisie par les parties (art. 116 LDIP).

Dans l'hypothèse assez rare où les parties n'ont pas choisi le droit applicable ou lorsque l'élection de droit n'est pas valable, le droit applicable sera celui avec lequel le contrat présente les liens les plus étroits (art. 117 LDIP) :

- pour le transfert des titres, il s'agit en principe du droit de l'Etat de l'établissement de l'intermédiaire (art. 117 al. 3 let. c LDIP) ;
- pour la mise en gage des titres, il s'agit du droit de l'établissement ou de la résidence habituelle du garant (art. 117 al. 3 let. e LDIP) ; peu importe que le gage sur les titres soit constitué en faveur de l'intermédiaire de l'investisseur ou en faveur d'un tiers.

Si l'investisseur peut être qualifié de consommateur, il peut invoquer le droit de sa résidence habituelle pour ses relations contractuelles avec son intermédiaire (art. 120 al. 1 LDIP). Le Tribunal fédéral n'a pas encore tranché à ce jour la question de savoir si un investisseur peut être qualifié de consommateur au sens de l'article 120 LDIP¹⁸. La qualification de consommateur est en tout cas exclue si l'investisseur agit de façon professionnelle. Cette qualité ne peut à notre avis être évaluée que sur la base du volume de transactions sur titres effectuées par l'investisseur¹⁹. L'éventualité qu'un investisseur puisse être qualifié de consommateur introduit une insécurité juridique importante, car le droit applicable dépend d'un élément – le volume de transactions – qui peut être difficile à anticiper. Les parties ne peuvent pas clarifier la situation juridique en choisissant le droit applicable, car toute élection de droit serait nulle si l'investisseur est un consommateur (art. 120 al. 2 LDIP).

2. *Les règles de compétence*

a) *La détermination du for*

L'investisseur et son intermédiaire financier vont en principe choisir le for pour les prétentions découlant de leurs relations contractuelles (art. 5 LDIP ; art. 17 CL). Dans les rares cas où ils n'ont pas fait d'élection de for ou lorsque l'élection de for n'est pas valable, le for du domicile ou de la résidence habituelle du défendeur est toujours à disposition (art. 112 al. 1 LDIP ; art. 2 CL). Les tribunaux suisses du lieu où le défendeur a son établissement sont également compétents pour les actions découlant d'un ordre relatif à des titres intermédiés opérés par cet établissement (art. 112 al. 2 LDIP ; art. 5 ch. 5 CL). Les parties peuvent aussi introduire leur action au lieu d'exécution de l'opération (art. 113 LDIP ; art. 5 ch. 1 CL), mais ce for correspondra en pratique souvent au précédent.

Si l'investisseur peut être qualifié de consommateur, il peut intenter son action devant les tribunaux de son domicile ou de celui de son intermédiaire, respectivement de sa résidence habituelle ou de celle de son intermédiaire (art. 114 al. 1 LDIP ; art. 14 al. 1 CL). Dans ce cas, les parties ne peuvent pas exclure par avance le for du domicile ou de la résidence habituelle du consommateur (art. 114 al. 2 LDIP ; art. 15 CL)²⁰.

b) *La reconnaissance des décisions étrangères*

Une décision étrangère relative à une créance relevant du droit des obligations sera reconnue et exécutée en Suisse si elle remplit les conditions de reconnaissance figurant aux articles 25 ss LDIP. Elle sera reconnue si elle a été rendue dans l'Etat choisi par les parties (art. 26 let. b LDIP), ou dans l'Etat du domicile ou de la résidence habituelle du défendeur (art. 149 al. 1 LDIP), ou de l'établissement du défendeur (art. 149 al. 2 let. d LDIP), ou du lieu d'exécution de l'opération (art. 149

¹⁸ Cf. Message 2006, pp. 8908-8909.

¹⁹ Cf. ATF 130 III 417, par analogie.

²⁰ Cf. ATF 133 III 295.

al. 2 let. a LDIP). Si l'investisseur peut être qualifié de consommateur, une décision étrangère sera reconnue si elle a été rendue dans l'Etat du domicile ou de la résidence habituelle du consommateur (art. 149 al. 2 let. b LDIP). Lorsque la décision étrangère a été rendue dans un Etat contractant de la Convention de Lugano, elle sera automatiquement reconnue (art. 25 ss CL).

D. Les droits sociaux liés à la détention de titres intermédiaires

1. La détermination du droit applicable

Les droits sociaux liés à la détention d'un titre intermédiaire sont régis par le droit applicable à la société émettrice (art. 155 let. f LDIP). Ce droit détermine notamment le droit aux dividendes, le type de droit de vote lié aux titres, les conditions d'attribution d'actions gratuites, ainsi que les conditions de transfert des titres. En particulier, la possibilité de prévoir dans les statuts de la société des restrictions quant à la transmissibilité des titres est régie par le droit applicable à la société.

La société émettrice est en principe régie par le droit de l'Etat en vertu duquel elle s'est organisée, subsidiairement par celui de l'Etat dans lequel elle est administrée en fait (art. 154 LDIP).

2. Les règles de compétence

a) La détermination du *for*

Les différends relevant du droit des sociétés²¹ peuvent être soumis au tribunal choisi par les parties (art. 5 LDIP ; art. 17 CL), au tribunal du siège de la société (art. 151 al. 1 LDIP ; art. 2 et 16 ch. 2 CL), voire au tribunal du domicile ou de la résidence habituelle du défendeur à certaines conditions (art. 151 al. 2 LDIP). En outre, les tribunaux suisses du lieu d'émission publique sont compétents pour les actions en responsabilité relatives à l'émission publique de titres de participation et d'emprunts (art. 151 al. 3 LDIP). Enfin, l'action demandant un contrôle judiciaire des droits sociaux ou pécuniaires attribués aux associés (art. 105 LFus) lorsqu'une société suisse émigre par voie de fusion ou de scission peut être introduite à son siège en Suisse (art. 164a al. 1 LDIP).

b) La reconnaissance des décisions étrangères

Une décision étrangère relative à une prétention relevant du droit des sociétés sera reconnue et exécutée en Suisse si elle remplit les conditions de reconnaissance figurant aux articles 25 ss LDIP. Elle sera reconnue si elle a été rendue dans l'Etat choisi par les parties (art. 26 let. b LDIP) ou dans l'Etat du domicile ou de la résidence habituelle du défendeur (art. 165 al. 1 let. b LDIP). Elle sera aussi reconnue lorsqu'elle a été rendue ou est reconnue dans l'Etat du siège de la société si le défendeur n'était pas domicilié en Suisse (art. 165 al. 1 let. a LDIP). S'agissant

²¹ Comme par exemple un différend portant sur l'exercice du droit de vote ou les conditions de transmissibilité d'un titre intermédiaire.

d'une décision étrangère relative à l'émission publique de titres de participation et d'emprunts, elle sera reconnue si elle a été rendue dans l'Etat dans lequel l'émission a été faite si le défendeur n'était pas domicilié en Suisse (art. 165 al. 2 LDIP).

IV. La Convention de La Haye du 5 juillet 2006 sur les titres intermédiaires (CLHTI)

Comme le montre l'exemple du droit international privé suisse, les règles de conflit de lois et de juridictions classiques ne sont pas adaptées au système de détention indirecte des titres. Elles ont été conçues sur la base d'hypothèses dépassées quant au mode de détention, de transfert et de mise en gage des titres. La CLHTI pallie à ce manque en offrant des règles de droit international privé modernes qui tiennent compte des caractéristiques du système de détention indirecte des titres. Elle amène une mini-révolution dans le domaine des droits réels en choisissant de privilégier l'autonomie des parties. Son champ d'application est limité à la détermination du droit applicable, ce qui implique que l'adaptation des règles de droit international privé applicables en matière de *for* et de reconnaissance des décisions étrangères est laissée au soin des Etats.

A. La notion de titres intermédiaires selon la CLHTI

L'article 1 al. 1 let. f CLHTI offre une définition tautologique des titres intermédiaires : l'expression « titres détenus auprès d'un intermédiaire » désigne les droits d'un titulaire de compte résultant du crédit de titres à un compte de titres ».

Sur la base des autres notions définies à l'article 1 CLHTI, nous proposons plutôt la définition suivante : les titres intermédiaires sont « toutes actions, obligations ou autres instruments ou actifs financiers (autres que des espèces), ou tout droit sur ces titres » (art. 1 al. 1 let. a CLHTI) détenus auprès d'un intermédiaire, soit une « personne qui, dans le cadre de son activité professionnelle ou à titre habituel, tient des comptes de titres pour autrui ou tant pour autrui que pour compte propre, et agit en cette qualité » (art. 1 al. 1 let. c CLHTI).

L'élément clé est l'intervention d'un intermédiaire dans le système de détention des titres : les titres intermédiaires sont des titres crédités sur un compte de titres tenu par un intermédiaire au nom d'un titulaire de compte. L'entrée d'un titre dans un système de détention indirecte par le crédit de ce titre à un compte de titres déclenche automatiquement l'application de la CLHTI²².

²² Cf. GOODE / KANDA / KREUZER, N. 1.16.

B. Le champ d'application de la CLHTI

1. L'internationalité de la situation considérée

La CLHTI ne s'applique qu'en présence d'une situation internationale, autrement dit d'une situation « comportant un conflit entre les lois de différents Etats » (art. 3 CLHTI). Le caractère international de la situation considérée ne doit pas être déterminé en appliquant les critères usuels du droit international privé du for, car la CLHTI retient une notion autonome de l'internationalité.

La situation est internationale lorsqu'il y a un élément d'extranéité dans la chaîne de détention. Tel est par exemple le cas lorsqu'un intermédiaire a son siège ou son domicile à l'étranger, ou qu'il tient le compte de titres à l'étranger, ou que la société émettrice a son siège à l'étranger, ou même lorsque les parties à la convention de compte ont convenu de l'application d'un droit étranger. La CLHTI s'applique donc à toute situation impliquant des titres intermédiés ayant trait, d'une manière quelconque, à plus d'un Etat²³. En pratique, peu de situations impliquant des titres intermédiés seront purement internes.

2. La détermination de la loi applicable aux « aspects de droits réels » des opérations sur titres intermédiés

Le champ d'application de la CLHTI est limité à la détermination de la loi applicable. Les questions de compétence directe ou indirecte sont hors de son champ d'application et continuent d'être régies par les règles de droit international privé des Etats, soit en Suisse la LDIP et la Convention de Lugano.

Au sein de la loi applicable, la CLHTI a été conçue pour ne régir que les aspects de droits réels des opérations sur titres. La CLHTI ne permet donc pas de déterminer la loi applicable aux aspects de nature contractuelle d'une opération sur titres (art. 2 al. 3 CLHTI), lesquels restent régis par les règles de droit international privé des Etats.

L'article 2 CLHTI définit précisément le champ d'application de la Convention. Il ressort de cette disposition que la notion de droits réels sur des titres intermédiés doit s'entendre de façon étendue dans le cadre de la CLHTI²⁴. Entrent dans le champ d'application de la CLHTI des questions qui ne ressortissent pas traditionnellement au domaine des droits réels en droit suisse. L'élément déterminant est que le droit « réel » lié à un titre intermédié se rapporte soit au titre lui-même, soit à un acte de disposition portant sur le titre (transfert ou constitution d'une sûreté)²⁵.

²³ Cf. les exemples d'application de la CLHTI mentionnés dans le Rapport explicatif : GOODE / KANDA / KREUZER, N. 3.6 et 3.10.

²⁴ D'ailleurs, la CLHTI utilise l'expression « certains droits sur des titres », et non pas les termes de « droits réels sur des titres ». Cette expression permet d'éviter de devoir tenir compte des diverses qualifications qu'une même question peut avoir dans les Etats.

²⁵ Cf. GOODE / KANDA / KREUZER, N. 2.11 à 2.29.

En vertu de l'article 2 al. 1 CLHTI, la « Convention détermine la loi applicable aux questions suivantes concernant des titres détenus auprès d'un intermédiaire :

- (a) la nature juridique et les effets à l'égard de l'intermédiaire et des tiers des droits résultant du crédit de titres à un compte de titres ;
- (b) la nature juridique et les effets à l'égard de l'intermédiaire et des tiers d'un transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire ;
- (c) les éventuelles conditions d'opposabilité d'un transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire ;
- (d) si le droit d'une personne sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire a pour effet d'éteindre ou de primer le droit d'une autre personne ;
- (e) les éventuelles obligations d'un intermédiaire envers une personne autre que le titulaire de compte qui revendique des droits concurrents sur des titres détenus auprès de cet intermédiaire à l'encontre du titulaire de compte ou d'une autre personne ;
- (f) les éventuelles conditions de réalisation d'un droit sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire ;
- (g) si le transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire s'étend aux droits aux dividendes, revenus, ou autres distributions, ou aux remboursements, produits de cession ou tous autres produits. »

Il s'agit d'une liste exhaustive : le champ d'application de la CLHTI est limité aux questions inhérentes aux opérations sur titres intermédiés mentionnées à l'article 2 al. 1 CLHTI²⁶. Cette disposition énumère précisément tous les droits sur les titres intermédiés entrant dans le champ d'application de la Convention. Celle-ci s'applique donc notamment pour déterminer la loi régissant le crédit de titres intermédiés sur un compte de titres, les conditions d'opposabilité d'un transfert de titres intermédiés, les questions de priorité entre droits concurrents et les conditions de réalisation d'un droit sur des titres intermédiés²⁷.

3. La CLHTI en tant que loi uniforme

La CLHTI détermine le droit applicable aux questions entrant dans son champ d'application sans se préoccuper de savoir si le droit qu'elle désigne est le droit d'un Etat contractant ou non (art. 9 CLHTI). Elle reste ainsi applicable même si la loi qu'elle désigne est celle d'un Etat non contractant. Pour les Etats ayant ratifié la CLHTI, la loi désignée constitue donc une loi uniforme applicable *erga omnes*.

²⁶ Cf. DEGUÉE, spéc. pp. 43-48 ; GOODE / KANDA / KREUZER, N. 2.9.

²⁷ Cf. GUILLAUME, L'*electio juris*, spéc. pp. 77-82.

C. Le droit applicable aux droits sur les titres intermédiaires selon la CLHTI

Les deux dispositions clés de la CLHTI figurent aux articles 4 et 5. Elles mettent au point un système de rattachement en cascade permettant de déterminer la loi applicable aux droits sur les titres intermédiaires énumérés à l'article 2 al. 1 CLHTI. Le système de rattachement défini par la CLHTI est fondé sur le principe que la loi applicable doit être déterminée sur la base de la relation juridique entre un titulaire de compte et son intermédiaire direct.

1. La détermination de la loi applicable

a) L'individualisation de chaque relation de compte

La recherche de la loi applicable ne se fait pas de manière globale pour toute la chaîne de détention : la loi désignée par la CLHTI ne concerne qu'une relation particulière entre un titulaire de compte et son intermédiaire direct. Lorsque plusieurs intermédiaires se trouvent entre un investisseur et la société émettrice, la CLHTI ne permet pas de désigner une loi unique régissant l'ensemble des questions tombant dans son champ d'application à l'égard de tous les comptes de titres tenus par les intermédiaires situés entre l'investisseur et la société émettrice. Une opération d'acquisition de titres peut par conséquent être régie par des lois différentes à chaque niveau de la chaîne de détention²⁸.

Les critères de rattachement définis aux articles 4 et 5 CLHTI s'appliquent donc de façon indépendante à l'égard de chaque compte de titres considéré. Dans l'exemple que nous avons illustré ci-dessus²⁹, le crédit des titres sur le compte de l'investisseur tenu par son intermédiaire direct situé dans l'Etat B n'est pas nécessairement soumis à la même loi que le débit des mêmes titres sur le compte de cet intermédiaire tenu par son propre intermédiaire situé dans l'Etat C. Dans une situation internationale, les deux opérations seront même rarement soumises à la même loi.

b) L'autonomie des parties comme règle principale de rattachement

Le rattachement principal de l'article 4 CLHTI est fondé sur l'autonomie des parties. Ce rattachement subjectif permet d'éviter de devoir localiser un compte de titres pour pouvoir trouver la loi applicable aux droits résultant d'un crédit de titres sur ce compte.

En vertu de l'article 4 CLHTI, la loi applicable est la loi désignée par le titulaire de compte et son intermédiaire direct au moyen d'une *electio juris* faite expressément dans la convention de compte les liant³⁰. L'élection de droit doit être expresse : elle ne peut pas résulter implicitement des dispositions de la convention

²⁸ Cf. GOODE / KANDA / KREUZER, N. 4.43 à 4.51 ; BERNASCONI / SIGMAN, La loi applicable, p. 65 ; KREUZER, pp. 537-539.

²⁹ Cf. *supra*, II.B.1.

³⁰ Pour une appréciation critique de l'art. 4 CLHTI, cf. BERNASCONI / SIGMAN, La loi applicable, pp. 61-64.

de compte ou des circonstances extérieures. Elle doit être exprimée dans le cadre de la convention de compte au sens large : elle peut figurer par exemple dans des conditions générales³¹. Même si l'article 4 CLHTI n'exige pas que l'élection de droit soit faite par écrit, on imagine mal une situation où elle pourrait intervenir par oral.

Mais les parties à la convention de compte ne peuvent pas choisir n'importe quelle loi. L'*electio juris* est restreinte en cela qu'elle n'est valable que si l'intermédiaire a un établissement conforme dans l'Etat dont la loi a été choisie par les parties. Cette condition de l'établissement conforme implique que l'intermédiaire doit avoir, au moment de la conclusion de la convention de compte, un établissement dans l'Etat dont la loi a été choisie dans la convention de compte qui (i) soit exerce, à titre professionnel ou habituel, une activité de tenue de comptes de titres (art. 4 al. 1 let. a CLHTI), (ii) soit est identifié comme tenant des comptes de titres dans cet Etat au moyen d'un numéro de compte, d'un code bancaire ou d'un autre mode d'identification spécifique (art. 4 al. 1 let. b CLHTI). Un établissement ne sera en tout cas pas considéré comme conforme s'il n'exerce que des activités limitées de tenue de comptes, comme par exemple le traitement de données informatiques ou l'exploitation d'un centre d'appel, dans l'Etat dont la loi a été choisie dans la convention de compte (art. 4 al. 2 CLHTI). Cette condition de l'établissement conforme vise à éviter que les parties choisissent une loi uniquement en fonction des avantages qu'elle leur apporte³².

La loi applicable aux questions juridiques relevant du champ d'application de la CLHTI dépend donc principalement de l'élection de droit faite par les parties à une convention de compte³³. Cette loi n'est d'ailleurs pas nécessairement la même que celle régissant la convention de compte : les parties peuvent choisir la loi d'un Etat A pour la convention de compte et la loi d'un Etat B pour les questions mentionnées à l'article 2 al. 1 CLHTI.

c) Les rattachements subsidiaires objectifs

Le rattachement principal à la loi désignée par les parties est complété par une cascade de rattachements subsidiaires (*fall-back rules*) qui interviennent dans l'hypothèse où les parties n'ont pas désigné la loi applicable dans leur convention de compte ou dans l'hypothèse où l'élection de droit n'est pas valable. La validité de l'élection de droit peut être contestée notamment lorsque l'intermédiaire direct n'a pas un établissement conforme dans l'Etat dont la loi a été choisie par les par-

³¹ Cf. GOODE / KANDA / KREUZER, N. 4.18.

³² Mais il faut bien avouer que cette condition de l'établissement conforme peut être remplie très facilement par l'intermédiaire, ce d'autant plus qu'il n'est pas nécessaire que le compte de titres considéré soit tenu par l'établissement qui est conforme. En outre, il est peu probable qu'un investisseur ait réellement les moyens de s'opposer à une élection de droit qui lui est proposée par son intermédiaire direct. Ce dernier a donc une certaine liberté pour choisir la loi qui convient le mieux à ses intérêts dans ses relations avec les investisseurs.

³³ Cf. GIRSBERGER / HESS, pp. 999-1003 pour des exemples pratiques d'application de la CLHTI.

ties³⁴. Les rattachements subsidiaires prévus à l'article 5 CLHTI sont des rattachements objectifs inspirés du critère de rattachement PRIMA (*Place of the Relevant Intermediary Approach*). Ce critère de rattachement se réfère au lieu où l'intermédiaire direct – qualifié d'« *intermédiaire pertinent* » – du titulaire de compte tient le compte de titres pour le titulaire de compte³⁵.

Lorsque la loi applicable ne peut pas être déterminée sur la base de l'article 4 CLHTI, l'article 5 CLHTI prévoit les trois rattachements subsidiaires suivants :

- application de la loi de l'Etat du lieu de situation de l'établissement de l'intermédiaire pertinent qui a conclu sans aucun doute possible la convention de compte, si cet établissement est un établissement conforme (art. 5 al. 1 CLHTI) ;
- subsidiairement, application de la loi de l'Etat de constitution ou d'organisation de l'intermédiaire pertinent (art. 5 al. 2 CLHTI) ; et
- subsidiairement, application de la loi du lieu principal d'activités de l'intermédiaire pertinent (art. 5 al. 3 CLHTI).

Le moment à considérer pour déterminer ces rattachements objectifs est celui de la conclusion de la convention de compte – laquelle doit être faite dans ce cas par écrit – ou, en l'absence d'une telle convention, le moment de l'ouverture du compte de titres.

L'article 6 CLHTI complète les articles 4 et 5 CLHTI en énumérant une liste négative de critères qui ne doivent pas être pris en considération pour déterminer la loi applicable. Cette disposition vise à exclure clairement tous les critères de rattachement qui sont appliqués traditionnellement par les Etats pour déterminer la loi applicable aux titres détenus dans le cadre d'un système de détention directe.

2. La portée de la loi désignée par la CLHTI

La loi désignée en appliquant les critères de rattachement prévus aux articles 4 et 5 CLHTI régit toutes les questions figurant dans la liste établie à l'article 2 al. 1 CLHTI³⁶. Une seule et même loi régit toutes ces questions juridiques en relation avec un compte de titres, quelles que soient les personnes concernées. Il n'est pas

possible de fragmenter la loi applicable en prévoyant une loi différente pour certaines des questions mentionnées à l'article 2 al. 1 CLHTI³⁷.

Le système de rattachement prévu par la CLHTI offre une grande prévisibilité au niveau de la loi applicable, car il permet de désigner une seule loi pour toutes les questions pratiques concernant les droits résultant d'un crédit de titres intermédiaires sur un compte de titres. Mais ce système de rattachement est assez surprenant, notamment du point de vue d'un juriste suisse, dès lors qu'il est fondé en premier lieu sur le choix de la loi applicable par les parties à une convention de compte. Or, si cette élection de droit est faite valablement selon la CLHTI, la loi choisie par les parties à la convention de compte régit non seulement leurs propres relations juridiques, mais également les droits de tiers.

3. La protection des droits des tiers

a) Les effets de l'*electio juris* sur les tiers

Tous les droits énumérés à l'article 2 al. 1 CLHTI ont clairement des effets à l'égard des tiers, même s'ils ne sont pas tous à proprement parler des droits de nature réelle. La loi désignée par la CLHTI régit ainsi non seulement les relations entre les parties à la convention de compte sur lequel un titre intermédiaire a été crédité, mais aussi les relations avec des tiers tels que par exemple des créanciers gagistes. Cette loi va notamment fixer les conditions qui doivent être remplies pour qu'un droit de gage soit opposable aux tiers et déterminer l'ordre de priorité entre plusieurs créanciers.

Si les parties à la convention de compte ont procédé à une élection de droit valable selon l'article 4 CLHTI, les droits des tiers dépendent de la loi choisie par le titulaire de compte et son intermédiaire direct. Or les tiers n'ont pas nécessairement été informés de l'élection de droit faite par les parties à la convention de compte. Ils sont dans une situation d'autant plus précaire que le transfert de droits sur les titres n'emporte aucune mesure particulière de publicité qui pourrait résulter par exemple d'un transfert de possession visible ou de l'inscription dans un registre public. Seule l'inscription sur un compte de titres auprès d'un intermédiaire permet de matérialiser le transfert³⁸.

Les effets pratiques de ce manque de transparence sont toutefois restreints dans la mesure où les créanciers – qui sont les principaux tiers concernés – sont en principe légitimés à demander des informations, notamment sur la loi choisie par les parties, avant de conclure la transaction envisagée. La CLHTI prévoit en outre des règles particulières pour protéger les droits des tiers dans deux situations où ils sont particulièrement vulnérables : d'une part, en cas de changement de la loi applicable par entente du titulaire de compte et de son intermédiaire direct, et d'autre part, en cas d'ouverture d'une procédure d'insolvabilité.

³⁴ Comme il est à prévoir que cette situation se produira rarement en pratique, les rattachements subsidiaires n'auront qu'une importance marginale.

³⁵ Au cours des négociations conduites à La Haye, la règle de conflit PRIMA a été considérée pendant longtemps comme étant le facteur de rattachement principal à retenir dans le cadre de la CLHTI. La formulation de ce critère de rattachement a toutefois posé bien des problèmes en raison de la difficulté pratique à identifier le lieu de situation de l'intermédiaire pertinent ou du compte de titres qu'il tient pour le titulaire de compte. Il n'est en effet pas rare que les diverses activités qu'implique la tenue d'un compte de titres soient dispersées entre des établissements situés dans plusieurs pays. En outre, le lieu de tenue d'un compte de titres peut être modifié très facilement. Pour ces raisons, le critère de rattachement au lieu de l'intermédiaire pertinent n'a finalement été retenu qu'à titre subsidiaire. Pour une description du fonctionnement de la règle de conflit PRIMA, cf. GIRSBERGER / GUILLAUME, spéc. pp. 24-32 ; BERNASCONI / SIGMAN, La loi applicable, pp. 57-59.

³⁶ Cf. *supra*, IV.B.2.

³⁷ Cf. GOODE / KANDA / KREUZER, N. 4.10.

³⁸ Cf. GUILLAUME, L'*electio juris*, pp. 75-76.

b) *Les conséquences d'une modification de la loi applicable sur les droits des tiers*

Si un créancier obtient un droit de gage sur des titres intermédiés sans que ces derniers ne soient crédités sur son propre compte de titres³⁹, la loi applicable aux droits sur les titres est celle qui a été choisie par les parties à la convention de compte sur lequel sont crédités les titres, soit le titulaire de compte et son intermédiaire direct. Dans cette hypothèse, le créancier gagiste n'a aucune maîtrise sur la loi applicable. Par contre, si les titres gagés ont été crédités sur le compte de titres du créancier gagiste, ce compte de titres est relevant pour déterminer la loi applicable. Celle-ci sera donc déterminée par accord entre le créancier gagiste et son débiteur gage⁴⁰.

Le créancier gagiste ne court donc un risque au niveau de la loi applicable que dans la première hypothèse, comme le montre l'exemple suivant. Un investisseur conclut une convention de compte avec son intermédiaire direct, dans laquelle ils choisissent la loi de l'Etat A comme étant applicable aux questions entrant dans le champ d'application de la CLHTI. Au moment de la conclusion de la convention de compte, l'intermédiaire exerce une activité de tenue de compte de titres via un établissement situé dans l'Etat A. Il a donc un établissement conforme dans l'Etat A et l'élection de droit est faite valablement au sens de l'article 4 CLHTI. Puis l'investisseur constitue un droit de gage sur tous les titres crédités sur ce compte en faveur d'un tiers créancier sans transfert des titres. La loi de l'Etat A détermine notamment les conditions devant être remplies pour que le droit de gage soit constitué valablement et soit opposable aux tiers. Ces conditions sont respectées. Mais par la suite, l'investisseur décide avec son intermédiaire direct de changer la loi applicable en faveur de la loi de l'Etat B. Si cette loi impose des conditions particulières à la validité des sûretés et que ces conditions ne sont pas remplies en l'espèce, le créancier gagiste court le risque que son débiteur parvienne de la sorte à affranchir ses titres du droit de gage les grevant.

L'article 7 CLHTI remédie au risque que les tiers soient lésés en cas de modification de la loi applicable par accord entre les parties à la convention de compte en prévoyant que les droits acquis par des tiers avant le changement de loi ne sont ni restreints ni écartés lorsque les parties à la convention de compte conviennent de changer la loi applicable. L'ancienne loi demeure en principe applicable à l'égard des tiers pour toutes les questions ayant trait à l'existence d'un droit sur des titres intermédiés né avant le changement de loi, aux droits résultant d'un transfert de titres rendu opposable avant le changement de loi, ainsi qu'à la priorité entre parties dont les droits sont nés avant le changement de loi (art. 7 al. 4 CLHTI). Toutefois, cette règle n'est pas applicable à un tiers qui a été informé du changement de loi et y a consenti : la nouvelle loi est aussi applicable à son égard dans ce cas (art. 7 al. 3 CLHTI).

³⁹ Par exemple, l'art. 25 al. 1 du projet de LTI prévoit la possibilité de constituer une sûreté sur des titres intermédiés sans transfert de ces titres sur un compte de titres tenu au nom du créancier gagiste : les titres restent sur le compte du constituant de la sûreté et son intermédiaire s'engage irrévocablement à exécuter les instructions du créancier gagiste sans nouveau consentement ni concours du titulaire du compte.

⁴⁰ Cf. *supra*, IV.C.1.a.

c) *Les conséquences de l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité sur les droits des tiers*

La question de la protection des droits des tiers se pose tout particulièrement dans le cas où une procédure d'insolvabilité est ouverte contre l'un des participants au système de détention indirecte. Il faut alors déterminer si et dans quelle mesure les droits qu'un créancier a acquis avant l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité sont maintenus et peuvent être exercés après l'ouverture d'une telle procédure. Cette démarche suppose de délimiter précisément les champs d'application respectifs de la loi désignée par la CLHTI et de la loi de l'insolvabilité.

L'article 8 CLHTI offre la clé de répartition entre ces deux lois :

- La loi désignée par la CLHTI détermine si des droits acquis sur des titres intermédiés existent (art. 8 al. 1 CLHTI). Cela signifie que tous les droits acquis en vertu de la loi désignée par la CLHTI seront reconnus dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité subséquente.
- La loi de l'insolvabilité détermine les effets de ces droits dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité (art. 8 al. 2 CLHTI). La CLHTI n'a donc pas d'incidence sur le régime juridique de l'insolvabilité en vigueur dans un Etat.

L'ouverture d'une procédure d'insolvabilité contre l'un des participants au système de détention indirecte ne change donc pas le droit applicable aux droits sur les titres intermédiés. Le juge de l'insolvabilité ne peut pas appliquer ni la loi du for, ni la loi désignée par ses propres règles de conflit pour déterminer si des droits acquis sur des titres intermédiés sont opposables ou pas. L'endroit où la procédure d'insolvabilité est ouverte n'a par conséquent aucune incidence sur la loi applicable aux questions d'opposabilité des droits sur les titres intermédiés⁴¹.

V. *L'adaptation de la LDIP à la CLHTI*

Le législateur suisse a prévu d'intégrer quatre nouvelles dispositions dans la LDIP, lesquelles composeront un nouveau chapitre 7a consacré aux titres intermédiés. Ces dispositions ont pour objectif de clarifier le champ d'application de la CLHTI en droit international privé suisse, respectivement de compléter cette dernière avec des règles de conflit de juridictions applicables en matière de for et de reconnaissance des décisions étrangères. L'entrée en vigueur est prévue simultanément à la ratification par la Suisse de la CLHTI⁴².

A. *La nouvelle notion de titres intermédiés selon la LDIP*

L'article 108a LDIP définira la notion de titres intermédiés au sens du droit international privé suisse. Cette disposition renvoie simplement à la notion de titres in-

⁴¹ Pour une analyse détaillée des conséquences de l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité sur les droits des tiers, cf. GUILLAUME, *L'electio juris*, pp. 77-82.

⁴² Cf. Message 2006, p. 8817 et le projet d'Arrêté fédéral portant approbation et mise en œuvre de la Convention de la Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire, FF 2006, 8937.

termédiés figurant dans la CLHTI, sans égard à la notion existant dans le droit interne suisse. La notion de titres intermédiaires est donc indépendante et potentiellement plus large en droit international privé qu'en droit matériel⁴³. Le but est de pouvoir intégrer dans ce concept autonome des institutions de droit étranger inconnues du droit suisse.

Le renvoi à la notion de titres intermédiaires figurant dans la CLHTI implique que le nouveau chapitre 7a LDIP sera applicable à toutes les questions en relation avec la détention, le transfert et le nantissement des titres intermédiaires telles que définies à l'article 2 al. 1 CLHTI⁴⁴. Les aspects contractuels liés à ces mêmes questions restent régis par les règles applicables aux contrats⁴⁵. Quant aux droits et obligations de la société émettrice à l'égard du titulaire du titre intermédiaire, leur contenu et leurs modalités d'exercice restent régis par le droit applicable à la société émettrice⁴⁶. Par contre, la loi désignée par la CLHTI déterminera notamment si ces droits ont été transférés ou non. Cette même loi déterminera également si le transfert d'un titre intermédiaire s'étend ou non au droit aux dividendes et autres produits liés au titre intermédiaire (art. 2 al. 1 let. g CLHTI), même si l'existence et les modalités d'exercice de ce droit demeurent régies par la loi applicable à la société émettrice.

B. Les nouvelles règles de compétence

La CLHTI ne règle pas les questions de compétence directe et indirecte. Le législateur suisse a donc prévu de compléter la LDIP en y intégrant des règles de compétence claires en relation avec les questions entrant dans le champ d'application de la CLHTI⁴⁷.

1. La détermination du for

L'article 108b LDIP clarifiera la situation pour la compétence directe en prévoyant deux fors alternatifs pour les actions relatives à des titres intermédiaires :

- le for du domicile ou de la résidence habituelle du défendeur (art. 108b al. 1 LDIP) ;
- le for de l'établissement du défendeur, pour les actions découlant de l'exploitation de cet établissement (art. 108b al. 2 LDIP).

⁴³ Cf. *supra*, IV.A. L'art. 3 du Projet LTI définit les titres intermédiaires comme étant « les créances et les droits sociaux fongibles à l'encontre d'un émetteur [...] qui sont inscrits au crédit d'un compte de titres [...], opposables au dépositaire ainsi qu'à tout tiers [et] sont soustraits à la mainmise des autres créanciers du dépositaire ». Le projet de LTI prévoit que dès qu'un dépositaire a inscrit un titre au crédit d'un compte de titres, le titre entre dans le système de détention indirecte, avec pour conséquence que toutes les questions liées à sa conservation, à son transfert et à son nantissement sont réglées par la LTI.

⁴⁴ Cf. *supra*, IV.B.2.

⁴⁵ Cf. *supra*, III.C.

⁴⁶ Cf. *supra*, III.D.

⁴⁷ Cf. *supra*, IV.B.2.

Ces deux fors complètent le for choisi par les parties (art. 5 LDIP), qui reste bien entendu l'option à privilégier.

Ces règles de compétence directe sont en phase avec la Convention de Lugano, laquelle est applicable lorsque le défendeur est domicilié dans un Etat contractant (art. 2 et 5 ch. 5 CL), respectivement lorsque l'une des parties est domiciliée dans un Etat contractant en cas d'élection de for (art. 17 CL)⁴⁸.

2. La reconnaissance des décisions étrangères

L'article 108d LDIP sera le pendant de l'article 108b LDIP en matière de compétence indirecte. Cette disposition prévoit que les décisions étrangères en relation avec une action relative à des titres intermédiaires sont reconnues si elles ont été rendues :

- soit dans l'Etat du domicile ou de la résidence habituelle du défendeur ;
- soit dans l'Etat de l'établissement du défendeur, pour les prétentions résultant de l'exploitation de cet établissement.

Les décisions étrangères rendues dans l'Etat choisi par les parties au moyen d'une élection de for seront également reconnues en Suisse (art. 26 let. b LDIP). Les conditions de la reconnaissance des décisions étrangères figurent aux articles 25 ss LDIP.

Lorsque la décision étrangère à reconnaître a été rendue dans un Etat contractant de la Convention de Lugano, celle-ci est applicable (art. 25 ss CL)⁴⁹.

C. Le renvoi à la CLHTI pour la détermination du droit applicable

L'article 108c LDIP aura trait au droit applicable. Cette disposition contient un simple renvoi à la CLHTI. Grâce à ce renvoi, la CLHTI sera applicable au titre de droit autonome dès sa ratification par la Suisse, même si elle n'est pas encore entrée en vigueur au niveau international⁵⁰.

La CLHTI s'appliquera entièrement pour déterminer le droit applicable à toutes les questions portant sur un titre intermédiaire énumérées à l'article 2 al. 1 CLHTI⁵¹. Les parties à une convention de compte seront libres de choisir la loi applicable à ces questions, à condition toutefois de choisir la loi d'un Etat dans lequel l'intermédiaire a un établissement conforme (art. 4 al. 1 CLHTI). Dans les cas exceptionnels où les parties à une convention de compte n'ont pas fait d'élection de droit ou si l'élection de droit n'est pas valable, la loi de l'Etat du lieu de situation de l'établissement de l'intermédiaire pertinent qui a conclu la convention de compte sera en principe applicable (art. 5 al. 1 CLHTI). Subsidièrement, la loi de l'Etat en vertu de laquelle l'intermédiaire a été constitué ou s'est orga-

⁴⁸ Cf. *supra*, III.B.3.a.

⁴⁹ Cf. *supra*, III.B.3.b.

⁵⁰ Cf. *supra*, note 7.

⁵¹ Cf. *supra*, IV.B.2.

nisé, voire la loi de son principal lieu d'activité sera applicable (art. 5 al. 2 et 3 CLHTI)⁵².

La CLHTI s'appliquera aussi aux conventions de compte conclues avant son entrée en vigueur (art. 16 al. 1 CLHTI)⁵³. Lorsqu'une telle convention de compte contient une élection de droit respectant les conditions de l'article 4 CLHTI, cette disposition s'applique sans autre pour rechercher la loi applicable. Elle s'applique aussi lorsque les parties ont désigné expressément dans la convention de compte la loi applicable pour une ou plusieurs des questions mentionnées à l'article 2 al. 1 CLHTI ou y ont spécifié l'Etat dans lequel le compte de titres est tenu. Dans ces deux cas, la loi choisie, respectivement la loi de l'Etat désigné, est applicable à toutes les questions entrant dans le champ d'application de la CLHTI (art. 16 al. 3 et 4 CLHTI). L'application de cette loi suppose toutefois la présence d'un établissement conforme dans l'Etat dont la loi a été choisie, respectivement dans l'Etat dans lequel le compte de titres est tenu. Si tel n'est pas le cas, la loi applicable sera déterminée au moyen de l'article 5 CLHTI. Il en ira de même si l'élection de droit ne respecte pas les conditions de l'article 4 CLHTI.

La CLHTI apportera une grande sécurité juridique, car il ne sera plus nécessaire de recourir à un processus de qualification pour déterminer quelles règles de conflit de lois sont applicables. Tous les titres intermédiés seront soumis à un régime unique, quel que soit leur degré de dématérialisation. En outre, il ne sera plus nécessaire de distinguer les règles applicables selon que les droits sur un titre intermédié sont nés suite à une acquisition ou consécutivement à la constitution d'une sûreté.

VI. Remarques finales

Quelles sont les perspectives d'avenir de la CLHTI ?

A ce stade, seuls la Suisse et les Etats-Unis d'Amérique ont signé cette Convention et ont entamé une procédure de ratification au niveau interne. La ratification d'un troisième Etat est nécessaire pour que la CLHTI entre en vigueur et devienne effective sur le plan international (art. 19 CLHTI).

Aux dernières nouvelles, les Etats latino-américains sont très intéressés et étudient la possibilité d'adhérer à la CLHTI. Le Brésil, le Mexique, l'Argentine, le Chili et le Pérou ont amorcé un processus de réflexion et d'examen sérieux de la CLHTI à la suite des recommandations du Comité exécutif de l'ACSDA (*America's Central Securities Depositories Association*) du 14 mai 2007 visant à encourager tous les Etats membres de l'ACSDA à ratifier la CLHTI⁵⁴. Le Canada et le Japon sont également en train d'envisager une adhésion.

⁵² Cf. *supra*, IV.C.

⁵³ Cette règle vise à éviter que les intermédiaires financiers doivent mettre à jour toutes leurs conventions de compte après l'entrée en vigueur de la CLHTI. Cf. Message 2006, pp. 8906-8907 ; DEGUÉE / DEVOS, pp. 29-30 ; GIRSBERGER / HESS, pp. 1006-1007.

⁵⁴ Ces recommandations sont disponibles sur le site de la Conférence de La Haye (rubrique conventions, droit commercial et financier international, titres, divers).

Qu'en est-il des Etats membres de l'Union européenne ? Il faut bien avouer qu'ils sont divisés au sujet de la CLHTI. Certains Etats tels que la Belgique, les Pays-Bas et le Royaume-Uni y sont très favorables, alors que d'autres y sont plutôt réfractaires. L'opposition provient notamment du fait que le droit européen prévoit un système de rattachement à la loi du lieu où est situé le compte de titres, sans laisser de place à l'autonomie de volonté des parties⁵⁵. En juillet 2006, la Commission européenne a présenté un rapport favorable à la CLHTI recommandant la signature de cette dernière après qu'elle soit entrée en vigueur pour au moins deux de ses principaux partenaires commerciaux, dont les Etats-Unis d'Amérique⁵⁶. La Commission européenne estime dans ce rapport que l'adoption de la CLHTI ne nécessiterait pas la modification des règles communautaires applicables aux procédures d'insolvabilité⁵⁷. Mais ce rapport n'empêche pas les discussions sur l'opportunité d'une signature de la CLHTI de continuer au sein des Etats membres.

La Suisse est donc en train de prendre de l'avance dans la modernisation du cadre juridique de sa place financière. L'entrée en vigueur conjointe de la CLHTI et de la Loi fédérale sur les titres intermédiés lui permettra d'offrir un système de détention des titres intermédiés à la fois moderne, clair et fiable, régissant aussi bien les relations internes qu'internationales.

Bibliographie sélective

Sauf indication contraire, les publications sont mentionnées par le nom de leur(s) auteur(s).

AMMANN Hans-Peter, *Bucheffektengesetz und Haager Wertpapierübereinkommen. Vorlage für Finanzplatz Schweiz von strategischer Bedeutung*, ECS 2006/8,

⁵⁵ Cette règle de base figure dans trois textes européens : la Directive 98/26/CE du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, JO L 166, pp. 45 ss (cf. l'art. 9 al. 2) ; la Directive 2001/24/CE du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit, JO L 125, pp. 15 ss (cf. l'art. 24) ; et la Directive 2002/47/CE du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière, JO L 168, pp. 43 ss (cf. l'art. 9 al. 1). Mais ces dispositions communautaires ne précisent pas comment déterminer concrètement le lieu de situation d'un compte de titres. Pour une présentation critique des règles de conflit communautaires, cf. : DEGUÉE / DEVOS, spéc. pp. 10 ss ; GIRSBERGER, *The Swiss Prospects*, pp. 101-103.

⁵⁶ L'appréciation juridique de la Commission européenne sur la CLHTI peut être consultée dans un document de travail intitulé *Legal Assessment of certain aspects of the Hague Securities Convention (SEC (2006) 910)*, daté du 3 juillet 2006, et qui est disponible sur le site Internet de la Commission européenne (rubrique les politiques de l'UE, marché intérieur, secteur des services, services financiers, infrastructures, Convention de La Haye - ou http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/hague/index_fr.htm).

⁵⁷ Il s'agit notamment des textes suivants : le Règlement (CE) du Conseil 1346/2000 du 29 mai 2000 relatif aux procédures d'insolvabilité, JO L 160, pp. 1 ss ; la Directive 2001/24/CE du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit, JO L 125, pp. 15 ss ; et la Directive 2001/17/CE du 19 mars 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des entreprises d'assurance, JO L 110, pp. 28 ss.

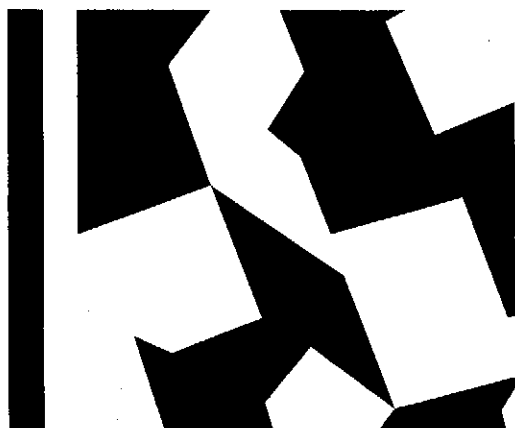
524 ; **BERNASCONI Christophe**, Indirectly Held Securities : a New Venture for the Hague Conference on Private International Law, Yearbook of Private International Law 2001, pp. 63 ss ; **BERNASCONI Christophe / KÄNZIG David / VOGT Nedim Peter**, Switzerland, in : POTOK Richard (édit.), Cross Border Collateral : Legal Risk and the Conflict of Laws, Londres 2002, pp. 568 ss ; **BERNASCONI Christophe / SIGMAN Harry C.**, La Convention de La Haye sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire (Convention de La Haye sur les titres), *Euredia* – Revue européenne de droit bancaire et financier 2005/3, 213 (cité : **BERNASCONI / SIGMAN**, La CLHT) ; **BERNASCONI Christophe / SIGMAN Harry C.**, Déterminer la loi applicable : les facteurs de rattachement retenus dans la Convention de La Haye sur les Titres, in : **BONOMI Andrea / CASHIN RITAINE Eleanor / VOLDERS Bart** (édit.), La loi applicable aux titres intermédiés : La Convention de La Haye du 5 juillet 2006. Une opportunité pour la place financière suisse ?, Genève / Zurich / Bâle 2006, pp. 53 ss (cité : **BERNASCONI / SIGMAN**, La loi applicable) ; **BRUNNER Christoph**, Wertrechte – nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere, Berne 1996 ; **CONSEIL FÉDÉRAL**, Message relatif à la Loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006, FF 2006 8817 (cité : Message 2006) ; **DEGUÉE Jean-Pierre**, La Convention de La Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire – Champ d'application et domaine de la loi applicable, in : **BONOMI Andrea / CASHIN RITAINE Eleanor / VOLDERS Bart** (édit.), La loi applicable aux titres intermédiés : La Convention de La Haye du 5 juillet 2006. Une opportunité pour la place financière suisse ?, Genève / Zurich / Bâle 2006, pp. 25 ss ; **DEGUÉE Jean-Pierre / DEVOS Diego**, La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002, Revue de Droit Commercial Belge 2006, 5 ; **DEVOS Diego**, The Hague Convention on the Law applicable to Book-entry Securities – The Relevance for the European System of Central Banks, in : Legal Aspects of the European System of Central Banks. Liber Amicorum Paolo ZAMBONI GARAVELLI, Francfort-sur-le-Main 2005, pp. 377 ss ; **FAYRE Olivier**, Die Berechtigung von Depotkunden an auslandsverwahrten Effekten, Zurich / Bâle / Genève 2003 ; **GIRSBERGER Daniel**, The Hague Convention on Indirectly Held Securities – Dynamics of the making of a modern private international law treaty, in : **EINHORN Talia / SIEHR Kurt** (édit.), Intercontinental Cooperation through Private International Law. Essays in Memory of Peter E. NYGH, La Haye 2004, pp. 139 ss (cité : **GIRSBERGER**, The Hague Convention) ; **GIRSBERGER Daniel**, Hague Securities Convention – The Swiss Prospects, in : **BONOMI Andrea / CASHIN RITAINE Eleanor / VOLDERS Bart** (édit.), La loi applicable aux titres intermédiés : La Convention de La Haye du 5 juillet 2006. Une opportunité pour la place financière suisse ?, Genève / Zurich / Bâle 2006, pp. 97 ss (cité : **GIRSBERGER**, The Swiss Prospects) ; **GIRSBERGER Daniel / GUILLAUME Florence**, Aspects de droit international privé du transfert et du nantissement des papiers-valeurs détenus dans un système de dépôt collectif, in : **THÉVENOZ Luc / BOVET Christian** (édit.), Journée 2003 de droit bancaire et financier, Genève / Zurich / Bâle 2004, pp. 15 ss ; **GIRSBERGER Daniel / HESS**

Martin, Das Haager Wertpapierübereinkommen, PJA 8/2006, 992 ; **GOODE Roy / KANDA Hideki / KREUZER Karl**, Rapport explicatif de la Convention de La Haye sur les titres, La Haye 2005 ; **GUILLAUME Florence**, Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé, *Euredia* – Revue européenne de droit bancaire et financier 2005/3, 247 (cité : **GUILLAUME**, Les titres intermédiés) ; **GUILLAUME Florence**, L'*electio juris* comme règle de rattachement des titres intermédiés, ses effets sur les droits des tiers et ses conséquences dans une procédure d'insolvabilité, in : **BONOMI Andrea / CASHIN RITAINE Eleanor / VOLDERS Bart** (édit.), La loi applicable aux titres intermédiés : La Convention de La Haye du 5 juillet 2006. Une opportunité pour la place financière suisse ?, Genève / Zurich / Bâle 2006, pp. 67 ss (cité : **GUILLAUME**, L'*electio juris*) ; **GERMAIN Michel / KESSEDIAN Catherine**, La loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire. Le projet de Convention de La Haye de 2002, Revue critique de droit international privé 2004, 49 ; **KREUZER Karl**, Das Haager « Über-einkommen über die auf bestimmte Rechte in Bezug auf Intermediärverwahrte Wertpapiere anzuwendende Rechtsordnung », in : Le droit international privé : esprit et méthodes. Mélanges en l'honneur de Paul LAGARDE, Paris 2005, pp. 523 ss ; **PAECH Philipp / LÖBER Klaus**, Interconnecting Law of Securities Holding and Transfer – a chance for seamless international improvements, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law 2007, 9 ; **REUSCHLE Fabian**, Grenzüberschreitender Effektingiroverkehr. Die Entwicklung des europäischen und internationalen Wertpapierkollisionsrechts, *Rechtszeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht* 2004, 687 ; **THÉVENOZ Luc**, New Legal Concepts Regarding the Holding of Investment Securities for a Civil Law Jurisdiction – The Swiss Draft Act, Uniform Law Review / Revue de droit uniforme 2005, 301 ; **THÉVENOZ Luc**, Les enjeux de la ratification de la Convention sur les trusts pour les pays de droit civil, in : Trust & Fiducie – La Convention de La Haye et la nouvelle législation luxembourgeoise, Paris 2005, pp. 35 ss ; **ZOBL Dieter**, Internationale Übertragung und Verwahrung von Wertpapieren (aus schweizerischer Sicht), RSDA 2001, 105.

Jean-Baptiste ZUFFEREY, Lionel AESCHLIMANN,
François RAYROUX, Anne HÉRITIER LACHAT,
Jean-Philippe KRAFFT, Bénédicct FOËX, Denis PIOTET,
Antoine EIGENMANN, Florence GUILLAUME

Placements collectifs et titres intermédiés
Renouveau de la place financière suisse

Edité par Jean-Tristan Michel



(CEDIDAC)

Jean-Baptiste Zufferey
Lionel Aeschlimann
François Rayroux
Anne Héritier Lachat
Jean-Philippe Krafft
Bénédict Foëx
Denis Piotet
Antoine Eigenmann
Florence Guillaume

Placements collectifs et titres intermédiés :
Le renouveau de la place financière suisse

*Travaux de la journée d'étude organisée à l'Université
de Lausanne le 7 novembre 2007*

Edité par
Jean-Tristan Michel
*Master en droit,
assistant à l'Université de Lausanne*

Centre du droit de l'entreprise
de l'Université de Lausanne

Lausanne 2008