

ASPECTS DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ DU TRANSFERT ET DU NANTISSEMENT DES PAPIERS-VALEURS ET DES DROITS- VALEURS DÉTENUS DANS UN SYSTÈME DE DÉPÔT COLLECTIF

Daniel Girsberger* et Florence Guillaume**

Les Etats membres de la Conférence de La Haye de droit international privé ont récemment signé une nouvelle Convention internationale qui traite du rattachement des droits réels sur les papiers-valeurs et les droits-valeurs¹. Cette Convention est le reflet des développements modernes intervenus au sein du marché mondial des valeurs mobilières. L'aperçu qui suit vise à identifier les problèmes qui naissent de la réglementation variée des questions qui se posent dans ce cadre au niveau des différents ordres juridiques nationaux et à exposer la façon dont la communauté internationale tente d'y remédier en procédant à une uniformisation du droit.

I. Dématérialisation et internationalisation du commerce de valeurs mobilières

Dans la pratique actuelle, les opérations juridiques sur les papiers-valeurs et les droits-valeurs ne posent pas seulement des problèmes d'ordre contractuel, mais soulèvent également certaines questions qui relèvent traditionnellement des droits réels. La question de savoir dans quelle mesure l'investisseur et son partenaire contractuel (en principe une banque dépositaire), de même que des tiers – notamment un créancier de la banque ou d'autres personnes au bénéfice d'un intérêt de nature réelle –, ont des droits sur les valeurs transférées ou constituées en sûreté revêt notamment une importance certaine. En effet, de la réponse à cette question dépend la possibilité de faire valoir ces droits dans le cadre d'une procédure d'exécution forcée ou d'une procédure d'insolvabilité.

* Professeur à l'Université de Lucerne, avocat, Wenger Vieli Belser, Zurich.

** Docteur en droit, avocate, Niederer Kraft & Frey, Zurich.

¹ Convention de La Haye du 13 décembre 2002 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire, texte définitif adopté à la dix-neuvième Session diplomatique du 13 décembre 2002, <http://www.hcch.net/f/conventions/menu36f.html>. La Convention est intégralement reproduite à l'Annexe 1. Voir à ce sujet, et plus généralement sur la problématique vue sous un angle de droit comparé, Richard Potok (éd.), *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres 2002.

Or, il n'est pas aisé d'établir les droits réels existant sur une chose lorsque celle-ci n'est pas un bien déterminable mais un droit. Tel est le cas dans la conception moderne du dépôt, des relations commerciales et du trafic des paiements, qu'il s'agisse de papiers-valeurs conservés dans un dépôt collectif ou de papiers-valeurs complètement dématérialisés (droits-valeurs). Prenons à titre d'exemple le cas d'un investisseur suisse qui remet en gage à sa banque des actions au porteur, des actions nominatives et des produits dérivés standardisés tels que des options ou des warrants. Si le même investisseur ou sa banque crée préalablement, simultanément ou postérieurement à la mise en gage une autre sûreté sur la même valeur en faveur d'un autre créancier lui ayant fait crédit (comme par exemple une autre banque locale ou étrangère ou un institut de clearing), se posent alors souvent de délicates questions de priorité entre les différents intervenants, autrement dit entre les différents créanciers au bénéfice des sûretés.

Ce problème est encore plus complexe lorsque l'objet même des sûretés est conservé de manière collective sous la forme de certificats globaux, comme par exemple des actions au porteur, ou est complètement dématérialisé, ce qui est fréquent notamment pour les actions nominatives². Aujourd'hui, les valeurs reçues en dépôt par la banque sont le plus souvent (sous-) déposées dans d'autres établissements ou centrales de dépôt, en Suisse ou à l'étranger. On parle dans ces cas de figure de "papiers-valeurs détenus par un intermédiaire" ou de "système de détention indirecte" (*indirect holding system*)³.

Il faut préciser à ce sujet que la plupart des problèmes n'apparaissent en réalité que lorsqu'une faillite ou une autre procédure d'insolvabilité a été ouverte contre l'un des débiteurs concernés (l'investisseur ou l'une des banques intéressées).

II. Différences entre les droits matériels nationaux

Au niveau du droit comparé, les réponses apportées aux questions qui se posent en relation avec l'émergence de systèmes de détention indirecte des papiers-valeurs sont très variées. Il y a de multiples raisons expliquant le fait que les réglementa-

² Pour une analyse détaillée de la question, voir Dieter ZOBL, "Internationale Übertragung und Verwahrung von Wertpapieren (aus schweizerischer Sicht)", RSDA 2001 pp. 105–121.

³ Le système de détention indirecte se caractérise par le fait qu'il est souvent divisé en plusieurs niveaux d'intermédiaires ("*multi-tiered holding system*"). Voir à ce sujet Christophe BERNASCONI/Richard POTOK/Guy MORTON, in POTOK (n. 1), N° 2.18 ss, pp. 13 ss; Christophe BERNASCONI, La loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte, *Document préliminaire No. 1 de novembre 2000 à l'intention du groupe de travail de janvier 2001*, souvent cité "Le rapport Bernasconi", http://www.hcch.net/f/workprog/coll_sec_dp1.pdf (mot-clé: "travaux en cours", sous-titres: "Projets récemment menés à terme", "Titres détenus auprès d'un intermédiaire", "Documents préliminaires"), avec de nombreux exemples didactiques et des références à des publications complémentaires.

tions nationales des droits réels se sont développées de manière diversifiée, parmi lesquelles peut être mentionné le fait que les droits nationaux ont été adaptés de diverses manières aux exigences (réelles ou supposées) des relations économiques modernes.

A. Au niveau du droit matériel

L'article 8 de l'*Uniform Commercial Code* (UCC) des Etats-Unis d'Amérique, dont la version révisée de 1994 a été adoptée et promulguée dans chacun des Etats, offre un exemple de réglementation moderne du droit national des papiers-valeurs⁴. Cette loi modèle contient de nombreuses dispositions qui tiennent compte du fait que les papiers-valeurs sont aujourd'hui en grande partie dématérialisés ou ne sont en pratique plus conservés dans un dépôt unique dans le cas où ils font encore l'objet d'un certificat conservé dans un dépôt collectif.

Quelques autres ordres juridiques novateurs, avant tout européens, ont également adapté leur législation dans la mesure nécessaire ou l'ont complétée par des lois spéciales⁵.

A l'opposé, plusieurs ordres juridiques fondent encore, totalement ou pour l'essentiel, les effets juridiques de la dématérialisation des papiers-valeurs et de leur garde dans le cadre de dépôts collectifs sur les principes traditionnels des droits romano-germaniques. Citons parmi ces pays la Suède⁶, l'Afrique du Sud⁷, et également la Suisse⁸.

⁴ Voir BERNASCONI/POTOK/MORTON, in POTOK (n. 1), N° 2.64, note 72, p. 27; Olivier FAVRE, *Die Berechtigung von Depotkunden an auslandsverwahrten Effekten*, Zurich 2003, pp. 292 ss. Concernant la transposition de cette disposition dans l'Etat de New York, qui est déterminante d'un point de vue économique, voir Randall D. GUYNN/James S. ROGERS, "United States (New York)", in: POTOK (n. 1), Chapitre 27, pp. 603 ss, ainsi que les informations régulièrement mises à jour sur la page d'accueil de la Uniform Law Commission, <http://www.nccusl.org/nccusl/DesktopDefault.aspx>.

⁵ Font notamment partie de ces ordres juridiques la Belgique (voir Diego DEVOS/Bart SERVAES, "Belgium", in POTOK (n. 1), Chapitre 6, N° 6.8); la France (voir Claude WITZ, "Die Entmaterialisierung des Effektenwesens in Frankreich", in Karl KREUZER (éd.), *Abschied vom Wertpapier?*, Neuwied/Francfort 1988, pp. 47–56 et Ulrich DROBNIG, "Vergleichende und Kollisionsrechtliche Probleme der Girrosammelverwahrung von Wertpapieren im Verhältnis Deutschland-Frankreich", in Herbert BERNSTEIN/Ulrich DROBNIG/Hein KÖTZ (éd.), *Festschrift für Konrad Zweigert zum 70. Geburtstag*, Tübingen 1981, pp. 73–92); l'Italie (voir Dario LOIACONO/Rafaele CAPUANO/Daniela MARILUNGO, "Italy", in POTOK (n. 1), Chapitre 15, N° 15.6); le Luxembourg (voir Wim HAUTEKIEP/Philippe DUPONT, "Luxembourg", in POTOK (n. 1), Chapitre 17, N° 17.21); les Pays-Bas (voir A.K. RANK/Arend-Jaap VAN DER LELY, "The Netherlands", in POTOK (n. 1), N° 18.19 ss) et l'Espagne (voir Cándido PAZ-ARES/Francisco GARCIMARTÍN ALFÉREZ/Ana BUITRAGO, "Spain", in POTOK (n. 1), Chapitre 23, N° 23.16, spéc. note 7).

⁶ Voir Michael BOGDAN/Mikael SEDOLIN, "Sweden", in POTOK (n. 1), Chapitre 24.

⁷ Voir Angela ITZIKOWITZ/Philip TREISMAN, "South Africa", in POTOK (n. 1), Chapitre 22.

⁸ Pour une analyse détaillée, voir ZOBL (n. 2), pp. 105–121; Christophe BERNASCONI/David KÄNZIG/Nedim Peter VOGT, "Switzerland", in POTOK (n. 1), Chapitre 25, et les références citées.

Entre ces deux extrêmes, de nombreux ordres juridiques ont un caractère mixte: bien qu'ayant élaboré des règles spéciales pour le dépôt collectif des papiers-valeurs, ils n'ont pas encore franchi le pas d'une conception juridique spéciale de la dématérialisation des papiers-valeurs. Il s'agit essentiellement de l'Allemagne⁹ et de l'Autriche¹⁰.

Pour en revenir au droit suisse, notre ordre juridique fournit un exemple typique d'une réglementation qui, du fait de son inconsistance, est malheureusement très difficile à interpréter et à appliquer. Des constructions juridiques complexes s'avèrent ainsi nécessaires pour donner une sorte de justification réelle à des droits-valeurs qui ne font pas l'objet d'un certificat dans le cadre rigide du *numerus clausus* des droits réels. Il en va de même lorsqu'il s'agit d'appliquer le principe de publicité, valable pour les meubles, au transfert ou à la mise en gage de valeurs immatérielles¹¹.

B. Au niveau du droit international privé

Les diverses réglementations nationales du droit matériel des droits réels ne sont pas les seules à diverger considérablement les unes des autres. Au niveau du droit international privé, les Etats ont opté pour des règles de rattachement passablement différentes pour déterminer le droit applicable aux transactions portant sur les papiers-valeurs et les droits-valeurs¹². A cela s'ajoute le fait qu'il est généralement extrêmement compliqué de déterminer les règles de conflit qui doivent s'appliquer dans ce domaine, déjà au niveau de la qualification en droit national, faute de règles spéciales ancrées dans la loi. Le droit suisse est malheureusement une regrettable illustration de cette problématique¹³.

⁹ Voir Martin SCHÖDERMEIER/Klaus LÖBER/Beda WORTMANN, "Germany", in: POTOK (n. 1), Chapitre 12.

¹⁰ Voir Friedrich JERGITSCH, "Austria", in POTOK (n. 1), Chapitre 5, N° 5.7.

¹¹ ZOB (n. 2), spéc. notes 117 ss.

¹² Voir à ce sujet l'aperçu très précis de nombreux pays figurant dans POTOK (n. 1).

¹³ Voir BERNASCONI (n. 3), pp. 55 ss. Le très fort degré de divergence entre les réglementations nationales est illustré par le travail de droit comparé qui a vu le jour sous la direction experte de Richard POTOK et a été publié il y a peu aux éditions anglaises Butterworths (n. 1). De nombreux ordres juridiques nationaux sont examinés par des spécialistes de chaque droit national (y compris du droit suisse) à l'aide d'un catalogue de questions soigneusement formulées. Le lecteur averti y trouvera de nombreuses informations sur la situation juridique dans les différents ordres juridiques nationaux, et cela aussi bien en relation avec la réglementation de droit matériel qu'avec celle relative aux règles de conflit. Pour les juristes bancaires et financiers actifs au niveau international, l'ouvrage est une incontournable mine de renseignements. Parmi les plus importantes réglementations nationales, judicieusement choisies, on peut regretter l'absence de la France, dont la législation sur les papiers-valeurs est déjà en vigueur depuis longtemps et présente d'importantes particularités. Voir WITZ (n. 5) et DROBNIG (n. 5).

III. Règles de conflit applicables en droit suisse

Le droit international privé suisse n'a pas encore été adapté pour tenir compte des particularités du système de détention indirecte des papiers-valeurs. Comme les règles de conflit applicables en matière de droits réels sont encore fortement imprégnées de la conception historique du rattachement à la *lex rei sitae*, leur application pose aujourd'hui des difficultés importantes.

A. Les papiers-valeurs

Selon la conception traditionnelle de la doctrine¹⁴ et de la jurisprudence¹⁵ suisses, les papiers-valeurs sont considérés comme des meubles et sont donc régis par les règles applicables aux droits réels. Le principe de la *lex rei sitae*, autrement dit de la *lex chartae sitae*, s'applique donc pleinement aux papiers-valeurs. S'agissant du droit applicable aux droits réels mobiliers, le droit international privé suisse opère une distinction entre, d'une part, l'acquisition et la perte des droits réels mobiliers et, d'autre part, le contenu et l'exercice des droits réels mobiliers.

L'acquisition et la perte des droits réels sur les papiers-valeurs est régie par le droit du lieu de situation du papier-valeur au moment des faits sur lesquels se fonde l'acquisition et la perte (art. 100 al. 1 LDIP)¹⁶. Toutefois, une élection de droit restreinte est possible en la matière pour ce qui est de la relation entre les parties (art. 104 al. 1 LDIP), mais elle ne peut être opposée aux tiers (art. 104 al. 2 LDIP). Une élection de droit a ainsi en principe pour conséquence que le droit applicable aux relations internes entre les parties ne sera pas le même que celui qui s'appliquera aux relations externes avec des tiers¹⁷.

Le contenu et l'exercice des droits réels sur les papiers-valeurs sont également régis par le droit du lieu de situation du papier-valeur au moment considéré (art. 100 al. 2 LDIP).

La mise en gage des papiers-valeurs est régie par l'art. 105 LDIP qui prévoit la possibilité pour les parties de convenir de l'application d'un certain droit, étant à nouveau précisé que cette élection de droit ne saurait être opposable aux tiers (art. 105 al. 1 LDIP)¹⁸. A défaut d'élection de droit, la mise en gage de papiers-valeurs est

¹⁴ Max KELLER/Kurt SIEHR, *Allgemeine Lehren des internationalen Privatrechts*, Zurich 1986, p. 340; François KNOEPFLER/Philippe SCHWEIZER, *Droit international privé suisse*, 2^{ème} éd., Berne 1995, N° 474; Adolf F. SCHNITZER, *Handbuch des Internationalen Privatrechts*, Vol. II, 4^{ème} éd., Bâle 1958, p. 659; Frank VISCHER, in HEINI/KELLER/SIEHR/VISCHER/VOLKEN (éd.), *IPRG Kommentar*, Zurich 1993, ad art. 155, N° 25, p. 1357 s; ZOBL (n. 2), p. 110.

¹⁵ ATF 80 II 53 (59); ATF 102 III 94 (100).

¹⁶ ATF 80 II 53 (60); ZOBL (n. 2), p. 110.

¹⁷ ZOBL (n. 2), p. 110, spéc. note 37.

¹⁸ ZOBL (n. 2), p. 110; Pius FISCH, in HONSELL/VOGT/SCHNYDER (éd.), *Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Internationales Privatrecht*, Bâle 1996, ad art. 105, N° 12, p. 691. Sur le mécanisme d'application de l'art. 105 LDIP, voir FAVRE (n. 4), pp. 278 ss.

régie par le droit de l'Etat de résidence habituelle du créancier-gagiste (art. 105 al. 2 LDIP), autrement dit en principe la banque dispensatrice de crédit ou un autre intermédiaire financier. Par contre, le débiteur du papier-valeur mis en gage ne peut se voir opposer par le créancier-gagiste un droit autre que celui qui régit le droit mis en gage (art. 105 al. 3 LDIP)¹⁹.

B. Les droits-valeurs

En droit suisse, les droits-valeurs ne sont pas considérés comme des meubles, mais comme des créances. Ils sont par conséquent régis par les règles relevant du droit des obligations.

Le transfert des droits-valeurs est régi en droit international privé suisse par une disposition spéciale traitant du transfert des créances²⁰. Dans le cadre d'une cession contractuelle de créance, les rapports internes entre le cédant et le cessionnaire sont régis par le droit applicable au rapport juridique à la base de la cession (art. 145 al. 4 LDIP)²¹. En ce qui concerne les rapports externes, la cession contractuelle de créance est régie par le droit applicable à la créance cédée (art. 145 al. 1 LDIP). Le cédant et le cessionnaire conservent la possibilité de faire une élection de droit, qui ne pourra toutefois déployer ses effets à l'égard du débiteur que si ce dernier a approuvé le choix du droit applicable fait par les parties (art. 145 al. 1 *in fine* LDIP).

La mise en gage des droits-valeurs est soumise aux mêmes règles que la mise en gage des papiers-valeurs: elle est régie par le droit choisi par les parties, qui ne pourra toutefois pas être opposé aux tiers (art. 105 al. 1 LDIP). A défaut d'élection de droit, la mise en gage des créances et des papiers-valeurs est en principe régie par le droit de l'Etat de la résidence habituelle du créancier-gagiste (art. 105 al. 2 LDIP). Mais cette règle de conflit ne s'applique pas pour la mise en gage d'"autres droits" qui est régie par le droit qui s'applique à ceux-ci (art. 105 al. 2 *in fine* LDIP). Si l'on interprète cette règle de conflit à la lumière de son texte même et de la systématique légale, il faut admettre que les droits-valeurs entrent dans la catégorie des "autres droits" de cette disposition²². Toutefois, la doctrine la plus récente

¹⁹ Par exemple, la mise en gage des papiers-valeurs qui représentent les droits des actionnaires est soumise au droit régissant le statut de la société (art. 155 lit. f LDIP).

²⁰ ZOBL (n. 2), p. 110; Christoph BRUNNER, *Wertrechte – nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere*, Berne 1996, p. 105.

²¹ Felix DASSER, in HONSELL/VOGT/SCHNYDER (éd.), *Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Internationales Privatrecht*, Bâle 1996, ad art. 145, N° 23, p. 1080; Daniel GIRSBERGER, in HONSELL/VOGT/WIEGAND (éd.), *Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht I*, 2^{ème} éd., Bâle 1996, Vorbemerkungen zu Art. 164–174, N° 6, p. 817.

²² Voir ZOBL (n. 2), p. 111; BRUNNER (n. 20), p. 108; Anton HEINI, in HEINI/KELLER/SIEHR/VISCHER/VOLKEN (éd.), *IPRG Kommentar*, Zurich 1993, ad art. 105, N° 15, p. 837.

considère qu'une telle qualification des droits-valeurs n'est pas satisfaisante et qu'il convient de considérer que la loi présente ici une lacune²³. La mise en gage des droits-valeurs devrait par conséquent être soumise aux mêmes règles que la mise en gage des papiers-valeurs.

C. Critique de la situation *de lege lata*

De façon générale, les règles de conflit qui s'appliquent *de lege lata* pour déterminer le droit applicable au transfert et au nantissement des papiers-valeurs dématérialisés et des droits-valeurs ne conduisent pas à un résultat satisfaisant. Le fait que le droit applicable ne sera pas le même si la garantie est accordée au moyen d'un papier-valeur ou d'un droit-valeur est particulièrement regrettable. En outre, le rattachement au lieu de situation des titres engendre une insécurité importante lorsque les titres sont négociés dans le cadre d'un système de giro bancaire. Enfin, les règles actuelles de conflit sont pour ainsi dire inapplicables si l'on tient compte du fait que les titres détenus dans le cadre d'un même compte sont conservés en principe dans différents Etats, ce qui a pour conséquence que plusieurs droits nationaux seront applicables à leur transfert ou à leur nantissement²⁴.

Le Tribunal fédéral a déjà montré les signes d'un possible changement de la jurisprudence en la matière dans un arrêt²⁵ qui traite de l'exécution forcée de papiers-valeurs déposés auprès d'une banque correspondante étrangère au lieu du siège de la banque qui gère le compte du débiteur en Suisse²⁶. Il a été déduit de cet arrêt que le rattachement international des droits réels dans le cadre d'un système de giro bancaire doit être effectué de façon générale au siège de l'intermédiaire qui gère le compte, et cela sans prendre en considération ni le lieu où sont effectivement déposés les papiers-valeurs ni le fait qu'il s'agisse de papiers-valeurs ou de

²³ ZOBL (n. 2), p. 111, spéc. note 51; contra: FAVRE (n. 4), p. 272.

²⁴ ZOBL (n. 2), p. 111, spéc. note 54.

²⁵ ATF 102 III 94. Voir à ce sujet Robert HAAB/August SIMONIUS/Werner SCHERRER/Dieter ZOBL, *Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Das Sachenrecht, Das Eigentum, Art. 641–729*, Zurich 1977, ad art. 727, N° 94^e, p. 1042; Thomas KOLLER, in HONSELL/VOGT/WIEGAND (éd.), *Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht I*, 2^{ème} éd., Bâle 1996, ad art. 475, N° 7, pp. 2448 s.

²⁶ Dans cet arrêt, le Tribunal fédéral part du principe que le for de la revendication dans le cadre du séquestre est au domicile à l'étranger du titulaire du compte, sans autre développement. Daniel STAEHELIN, "Die internationale Zuständigkeit der Schweiz im Schuldbetreibungs- und Konkursrecht", *PJA* 3/95, pp. 264, déduit très justement de cet arrêt que la revendication est soumise à exécution forcée en Suisse que le client de la banque ait son domicile en Suisse ou pas. Cela est aussi valable lorsque les effets déposés sont des droits-valeurs. Voir BRUNNER (n. 20), pp. 296 ss; Markus KROLL, "Arrest an Wertrechten in Sammelverwahrung", *RSDA* 1994, pp. 245 ss; contra: Daniel STAEHELIN, *op. cit.*, p. 265.

droits-valeurs²⁷. Par contre, dans le cadre du rattachement des papiers-valeurs et des droits-valeurs détenus dans un système de détention indirecte, la question de savoir si l'intermédiaire qui gère le compte est celui qui opère le crédit sur le compte ou celui qui opère le débit sur le compte n'a pas encore été réglée.

IV. Uniformisation du droit au niveau international

Face à la diversité des droits matériels et des règles de conflit existant au niveau national, il serait tentant de souhaiter une unification internationale du droit des papiers-valeurs conservés dans un dépôt collectif et des effets comptables afin d'assurer la sécurité du droit et sa prévisibilité. Toutefois, une unification au niveau international n'aurait de sens que si les règles applicables en matière d'insolvabilité du débiteur bénéficiaient de la même prévisibilité que la détermination du droit applicable à une transaction²⁸. En effet, un créancier-gagiste ou un bénéficiaire de sûretés souhaitant faire réaliser ou exécuter sa garantie doit avoir la possibilité de savoir si son droit sera reconnu uniquement s'il l'exerce dans un cas de demeure ou s'il le sera également lorsque le débiteur de la sûreté tombe en faillite.

Une unification internationale du droit matériel des droits réels et du droit de l'insolvabilité s'avérerait d'autant plus difficile qu'elle se heurterait aux piliers traditionnels des droits privés nationaux, en tous les cas dans les Etats qui tentent d'appliquer les principes séculaires régissant les droits réels aux valeurs dématérialisées et aux systèmes de détention indirecte. En effet, ces principes fondamentaux sont intouchables dans de nombreux Etats et parfois relèvent même de l'ordre public²⁹. C'est ainsi qu'une unification du droit privé et du droit de l'insolvabilité n'a été réalisée à ce jour qu'au sein des Etats-Unis: comme on l'a vu ci-dessus, l'art. 8 UCC s'est vu conférer force de loi, sous une forme ou sous une autre, par chacun des cinquante Etats³⁰.

²⁷ BRUNNER (n. 20), p. 108. L'application du droit anglais aboutirait à un résultat semblable: il prévoit en effet un rattachement à la *lex situs*, ce qui a pour conséquence qu'il faudrait rechercher le *situs* de la revendication (*beneficial interest*) de l'investisseur contre l'intermédiaire financier (*intermediary*). Comme le client (*beneficial owner*) n'a aucun droit à la remise des titres *in specie*, mais a par contre un droit à la remise de titres de même espèce, le *beneficial interest* sera rattaché au lieu de l'intermédiaire financier qui gère le compte (*intermediary*). Il en découle un rattachement en droit international privé au lieu de l'intermédiaire qui gère le compte ("*Place of the relevant intermediary approach*"). Voir à ce sujet Richard POTOK, JIBFL Special Supplement September 1998, "Rapporteur's summary", pp. 6 ss.

²⁸ Voir Christophe BERNASCONI/Richard POTOK, "The future Hague Convention on indirectly held securities", in POTOK (n. 1), N° 28.19 s., p. 622.

²⁹ Cela dit, des tentatives d'unification (au moins partielle) de cette matière au niveau des droits réels sont actuellement en cours dans le cadre d'UNIDROIT. Voir à ce sujet l'Etude LXXVIII sur les opérations sur les marchés financiers interconnectés et transnationaux, <http://www.unidroit.org/french/workprogramme/main.htm> (sous-titre: opérations sur les marchés financiers interconnectés et transnationaux).

³⁰ Voir note 4 ci-dessus.

Il serait plus aisé de se limiter à unifier au niveau international le droit international privé. En effet, même si dans de nombreux Etats le rattachement des droits réels est également imprégné de chers et vénérables principes, tels que notamment celui du rattachement au lieu de situation (*lex rei sitae*)³¹, ces règles de conflit n'ont en principe pas de caractère d'ordre public.

Au niveau régional, l'Union européenne a déjà réalisé des progrès importants pour unifier le droit des Etats membres. Elle est notamment parvenue à unifier les règles nationales de rattachement dans le domaine des systèmes de paiement au moyen de la Directive concernant le caractère définitif du règlement³². Le droit transfrontalier de l'insolvabilité est quant à lui régi, entre les Etats membres, par le Règlement relatif aux procédures d'insolvabilité, entré en vigueur l'an dernier³³. Enfin, les garanties financières transfrontalières sont désormais réglementées par la Directive concernant les contrats de garantie financière, également entrée en vigueur l'an dernier, qui a permis une unification importante de la matière au niveau intra-européen³⁴.

Au niveau supra-régional, les Etats dont l'industrie du papier-valeur est particulièrement affectée par l'hétérogénéité des ordres juridiques nationaux se sont efforcés, depuis quelques années, à mettre en route un processus législatif international dans le but d'unifier le droit international privé. La Conférence de La Haye de droit international privé s'est imposée comme une plate-forme permettant d'atteindre ce but au moyen de l'élaboration d'une convention internationale³⁵. C'est ainsi que de nombreux Etats ont signé, le 13 décembre 2002, la Convention de La Haye sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire³⁶. Cette Convention a été élaborée au sein d'une Commission spéciale de délégués des principaux Etats membres de la Conférence de La Haye qui était composée de spécialistes des marchés financiers, notamment des représentants et conseillers juridiques des banques d'Etat et des institutions européennes, des spécialistes du droit international privé, des avocats d'affaires et des représentants de l'industrie du clearing et des papiers-valeurs³⁷ et des associations qui lui sont pro-

³¹ Voir à ce sujet BERNASCONI/POTOK/MORTON, in POTOK (n. 1), N° 2.63 ss, pp. 27 ss, et les nombreuses références citées.

³² 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, JOCE 1998 L 166, pp. 45–50.

³³ Règlement (CE) du Conseil N° 1346/2000 du 29 mai 2000 relatif aux procédures d'insolvabilité, JOCE 2000 L 160, pp. 1–18, en vigueur depuis le 31 mai 2002.

³⁴ Directive 2002/47/CE du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière, JOCE 2002 L 168, pp. 43–50. Voir à ce sujet BERNASCONI/POTOK/MORTON, in POTOK (n. 1), N° 2.117, p. 49 s, et les références citées.

³⁵ Voir à ce sujet BERNASCONI/POTOK (n. 28), Chapitre 28, pp. 615 ss, et les nombreuses références citées.

³⁶ Voir note 1 ci-dessus.

³⁷ Par exemple DTCC (USA), Euroclear et Clearstream (Europe). Pour un aperçu des principaux centres de clearing, voir BERNASCONI/POTOK/MORTON, in POTOK (n. 1), N° 2.19 ss.

ches³⁸ (ces dernières ne bénéficiant que d'un simple statut d'observateur). La Commission spéciale a siégé pour la première fois en janvier 2001 et la nouvelle Convention de La Haye a été adoptée et signée moins de deux ans plus tard.

V. La règle PRIMA – Place of the Relevant Intermediary Approach

Ces dernières années, une règle de rattachement des papiers-valeurs et des droits-valeurs détenus dans un dépôt collectif – autrement dit des titres détenus dans un système de détention indirecte – s'est peu à peu imposée au sein de la doctrine internationale. Il s'agit du rattachement au lieu de l'intermédiaire pertinent (*Place of the Relevant Intermediary Approach*, en abrégé "PRIMA").

A. Exposé de la règle PRIMA

1. La règle de rattachement

La règle de conflit PRIMA désigne la loi du lieu de situation de l'intermédiaire direct dans les livres duquel le titre de propriété est inscrit (la loi de "l'intermédiaire pertinent") comme applicable aux questions concernant la création, l'opposabilité aux tiers, le caractère définitif du transfert, le droit de priorité, la réalisation et le contenu (droit aux dividendes, revenus, etc.) des droits sur les valeurs mobilières (c'est-à-dire tous les aspects de droits réels).

Elle peut être considérée comme un développement du principe traditionnel de rattachement à *la lex rei sitae* des transferts en pleine propriété et des nantissements de valeurs mobilières: en vertu de ce principe, la validité de la disposition des valeurs mobilières est déterminée par la loi du lieu où se situent ces valeurs (*lex chartae*). Lorsque les papiers-valeurs sont détenus dans un dépôt collectif, le lieu de situation des certificats physiques importe peu, dès lors que les transactions ne sont inscrites que dans les livres de l'intermédiaire avec lequel l'investisseur a une relation directe. Dans un tel système, l'investisseur n'est probablement même pas connu dans le lieu où se trouvent les certificats physiques – pour autant que de tels certificats aient été émis – dès lors que la transaction n'y est probablement ni enregistrée ni notifiée. Le lieu où le compte de l'investisseur est tenu par son intermédiaire direct paraît ainsi être le seul lieu offrant l'assise matérielle nécessaire à un rattachement des transactions sur valeurs mobilières impliquant un ou plusieurs intermédiaires.

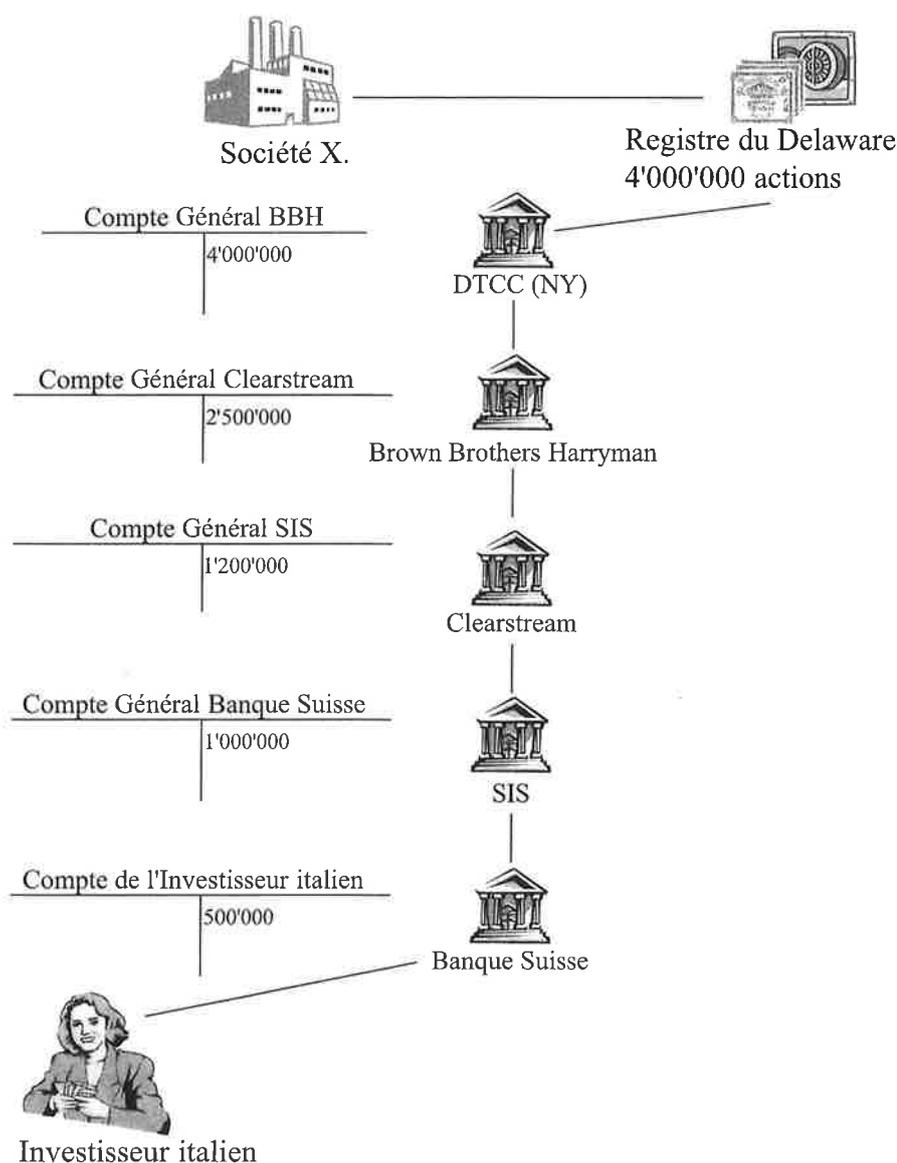
Le rattachement au lieu de l'intermédiaire pertinent peut s'appliquer indépendamment du fait que le transfert de papiers-valeurs ou de droits-valeurs s'effectue sous forme de cession ou au moyen d'une opération de constitution de sûreté

³⁸ Comme par exemple l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA), le Financial Markets Lawyers Group (FMLG) et l'International Bar Association (IBA).

(aussi bien sous forme de nantissement que sous forme d'un transfert en pleine propriété). Il a pour principal avantage d'assujettir la totalité des droits d'un investisseur sur un portefeuille de titres au droit d'un seul territoire, même lorsque les émetteurs et les supports matériels (certificats) attestant les titres sous-jacents se trouvent dans plusieurs pays différents. De même, la question de savoir si le bénéficiaire d'une sûreté obtient un droit opposable aux tiers est soumise à une seule loi, même si un portefeuille diversifié de titres émis dans plusieurs Etats est donné en sûreté. Cette règle de rattachement assure ainsi la prévisibilité juridique nécessaire aux intervenants sur les marchés des valeurs mobilières.

2. Exemples illustrant le fonctionnement de PRIMA

Le fonctionnement concret de PRIMA peut être illustré au moyen d'exemples exposant des situations classiques de transfert et de nantissement de titres détenus dans un système de détention indirecte.



a. Situation de base

Prenons à titre d'exemple la situation représentée à la page précédente.

Dans cet exemple, un Investisseur italien détient des droits sur 500'000 actions de la Société X incorporée dans l'Etat du Delaware (USA). Les actions de cette société américaine sont conservées par le Dépositaire central américain qui est constitué dans l'Etat de New York (Depository Trust & Clearing Corporation, ci-après: DTCC) et dont le lieu principal d'activités est à New York. DTCC conserve dans ses coffres à New York les certificats représentant les actions de la Société X (4'000'000 actions).

Le droit de propriété de l'Investisseur italien sur les 500'000 actions de la Société X est matérialisé par une inscription en compte au crédit du compte intitulé "compte de l'Investisseur italien" ouvert auprès de son intermédiaire, soit la Banque suisse, qui a son siège à Genève.

La Banque suisse détient à son tour des droits sur les actions de la Société X correspondant aux droits de l'Investisseur italien ainsi qu'aux droits d'autres de ses clients. Ces droits font l'objet d'une inscription en compte au crédit d'un compte intitulé "compte de la Banque suisse" ouvert dans les livres de SIS dont le siège est à Zurich (Dépositaire central suisse). Dans l'ensemble, la Banque suisse détient pour ses clients (y compris l'Investisseur italien considéré) des droits sur 1'000'000 actions de la Société X.

SIS détient à son tour des droits sur les actions de la Société X correspondant aux droits de la Banque suisse ainsi qu'aux droits d'autres de ses clients. Ces droits font l'objet d'une inscription en compte au crédit d'un compte intitulé "compte général des clients de SIS" ouvert dans les livres de Clearstream dont le siège est à Francfort (Dépositaire central européen). Dans l'ensemble, SIS détient pour ses clients (y compris la Banque suisse) des droits sur 1'200'000 actions de la Société X.

Clearstream détient à son tour des droits sur les actions de la Société X correspondant aux droits de SIS ainsi qu'aux droits d'autres de ses clients. Ces droits font l'objet d'une inscription en compte au crédit d'un compte intitulé "compte général des clients de Clearstream" ouvert dans les livres d'un sous-conservateur américain, Brown Brothers Harryman situé à New York. Dans l'ensemble, Clearstream détient pour ses clients (y compris SIS) des droits sur 2'500'000 actions de la Société X.

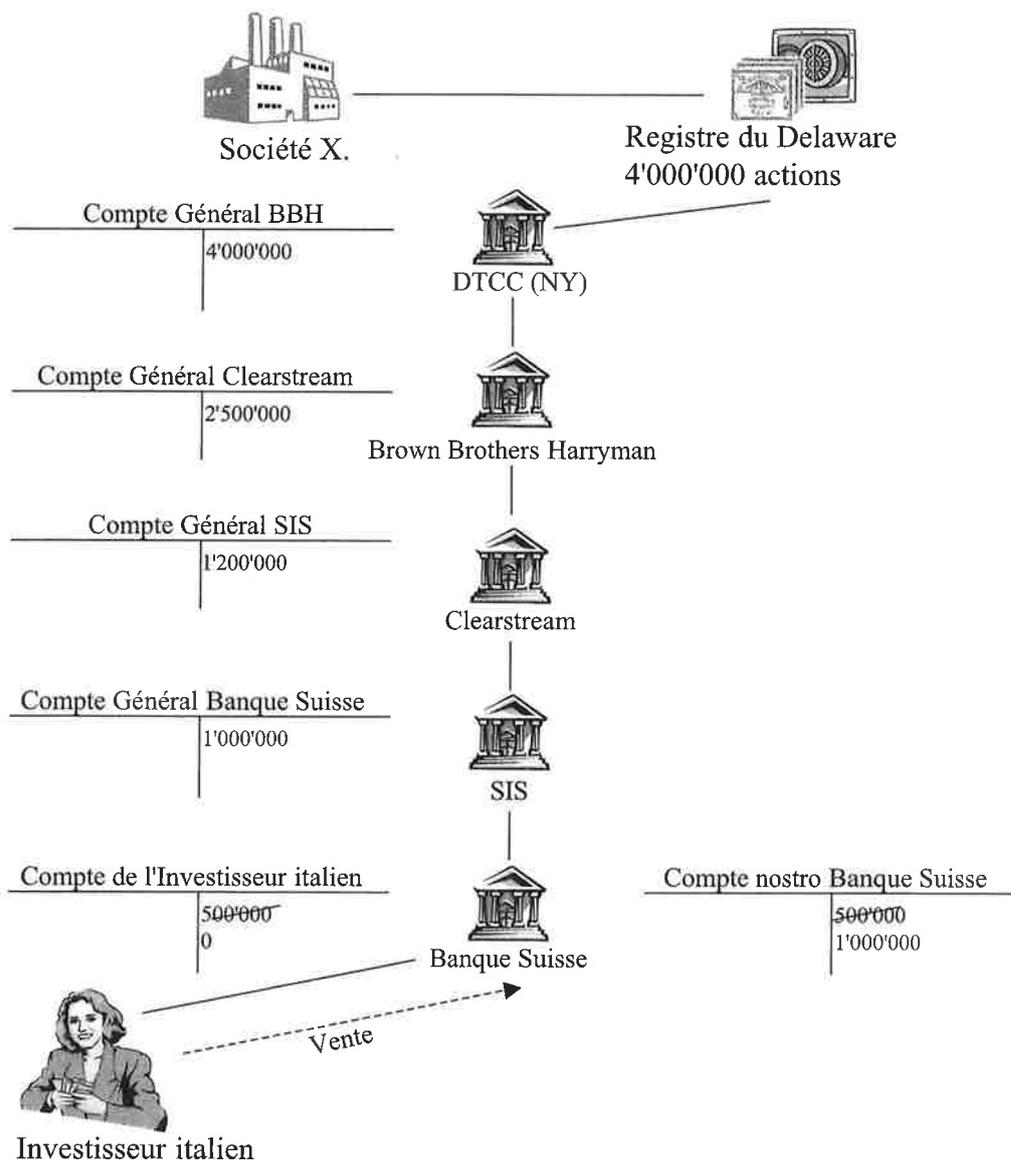
Brown Brothers Harryman détient à son tour des droits sur les actions de la Société X correspondant aux droits de Clearstream ainsi qu'aux droits d'autres de ses clients. Ces droits font l'objet d'une inscription en compte au crédit d'un compte intitulé "compte général du sous-conservateur Brown Brothers Harryman" ouvert dans les livres de DTCC. Dans l'ensemble, le sous-conservateur new-yorkais détient pour ses clients (y compris Clearstream) des droits sur 4'000'000 actions de la Société X.

L'application de PRIMA permet de déterminer le droit applicable aux droits réels de l'Investisseur italien sur les actions de la Société X. Selon PRIMA, le droit

du lieu de situation de l'intermédiaire direct dans les livres duquel le titre de propriété de l'Investisseur italien est inscrit détermine les droits réels de l'Investisseur italien sur les actions de la Société X. Comme le compte de titres sur lequel sont inscrites les actions de la Société X détenues par l'Investisseur italien est tenu par la Banque suisse, l'intermédiaire pertinent est la Banque suisse et le droit applicable au droit de propriété de l'Investisseur italien sur les actions de la Société X est le droit suisse.

b. Vente de titres avec la Banque du vendeur en contre-partie

Sur la base de l'exemple décrit ci-dessus, envisageons l'hypothèse où l'Investisseur italien vend ses actions de la Société X et la Banque suisse (autrement dit son intermédiaire direct) se porte contre-partie de la transaction et acquiert les 500'000 actions de la Société X elle-même. Selon les conditions générales de la Banque suisse, la vente est soumise au droit suisse.



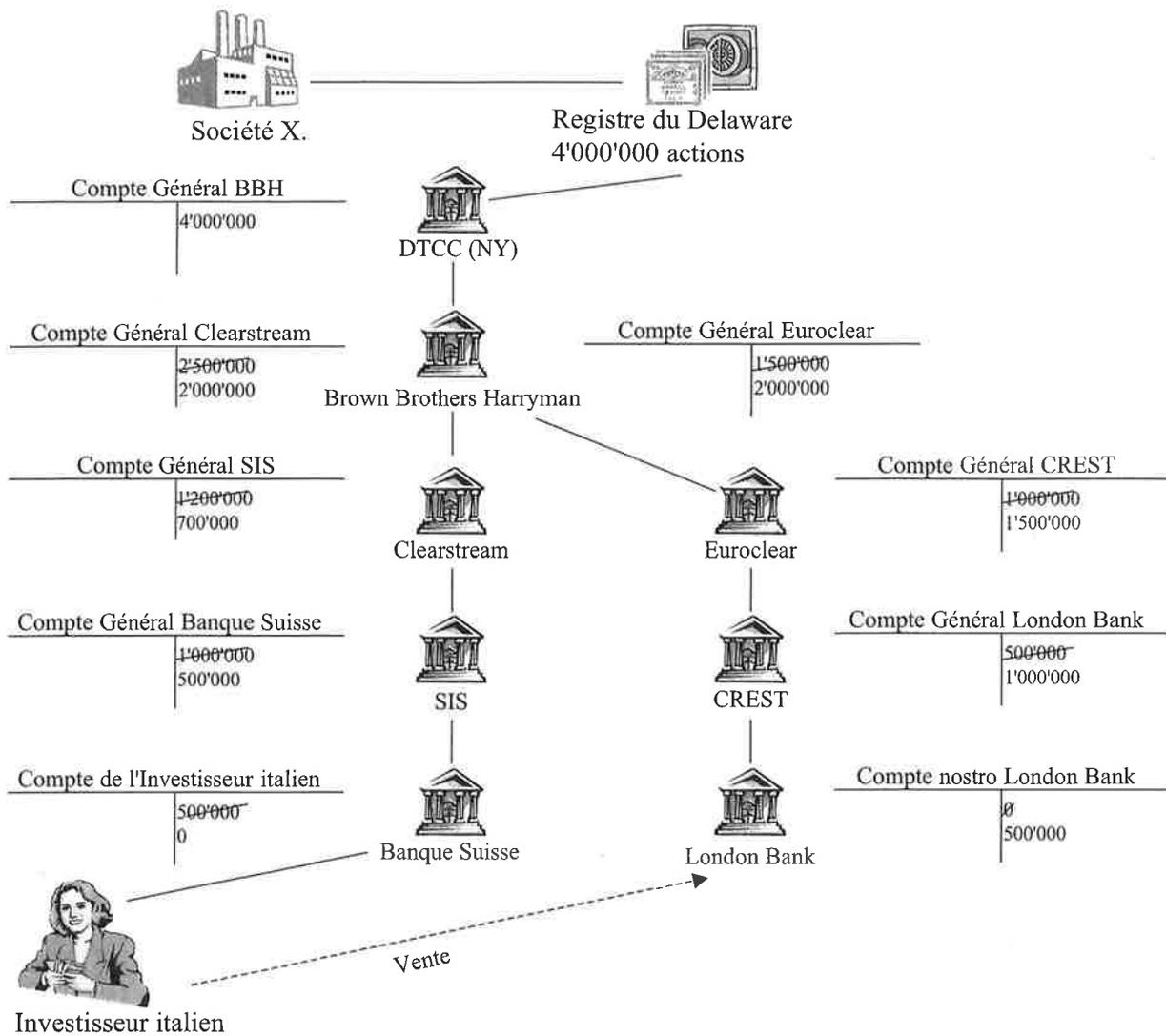
La vente des actions de la Société X par l'Investisseur italien a pour conséquence que le compte de l'Investisseur italien auprès de la Banque suisse est débité de 500'000 actions de la Société X et ces actions sont portées au crédit du compte nostro de la Banque suisse. Dans ce cas, la transaction n'aura aucun impact ni sur le compte de la Banque suisse auprès de SIS, ni sur les comptes des intermédiaires de niveaux supérieurs.

La vente de ses actions de la Société X par l'Investisseur italien a-t-elle une incidence sur le droit applicable aux droits réels des parties à la transaction? Le compte de titres sur lequel étaient inscrites les actions de la Société X détenues par l'Investisseur italien est toujours tenu par la Banque suisse. C'est l'inscription de la vente des actions sur ce compte qui concrétise la transaction. La Banque suisse reste par conséquent l'intermédiaire pertinent et le droit applicable au droit de propriété de l'Investisseur italien sur les actions de la Société X est toujours le droit suisse en vertu de PRIMA. Les autres intervenants ne peuvent pas être considérés comme l'intermédiaire pertinent dans cette transaction. En particulier, SIS ne tient aucun compte de titres pour l'Investisseur italien: il ne fait que tenir un compte collectif pour la Banque suisse. Or, l'inscription d'un débit des 500'000 actions de la Société X dans le compte général des clients de la Banque suisse auprès de SIS n'est pas un élément nécessaire à l'exécution de la vente en tant que telle des titres. Le droit applicable aux droits réels de la Banque suisse est donc aussi le droit suisse.

Il n'est pas inutile d'insister sur le fait que le droit applicable aux aspects contractuels de la transaction (également le droit suisse en l'espèce) n'a aucune incidence sur l'application de PRIMA. Le droit régissant les aspects contractuels de la vente des titres n'est pas nécessairement le même que celui qui régit les aspects de droits réels de la transaction, même s'il est souhaitable que ces deux droits coïncident.

c. Vente de titres à une Banque tierce

Reprenons l'exemple précédent mais envisageons l'hypothèse où la Banque suisse ne se porte pas contre-partie de la transaction. Admettons par exemple que l'acheteur est une Banque anglaise à Londres qui détient ses droits sur les actions de la Société X par l'intermédiaire de CREST à Londres, qui détient à son tour lesdites actions par l'intermédiaire d'Euroclear à Londres, qui est en relation avec le sous-conservateur Brown Brothers Harryman à New York, qui entretient à son tour des relations de correspondance avec DTCC à New York. Le contrat de vente est soumis au droit anglais.



La vente des actions de la Société X par l'Investisseur italien a pour conséquence que le compte de l'Investisseur italien auprès de la Banque suisse est débité de 500'000 actions de la Société X. En outre, la transaction va provoquer deux chaînes d'écritures en parallèle.

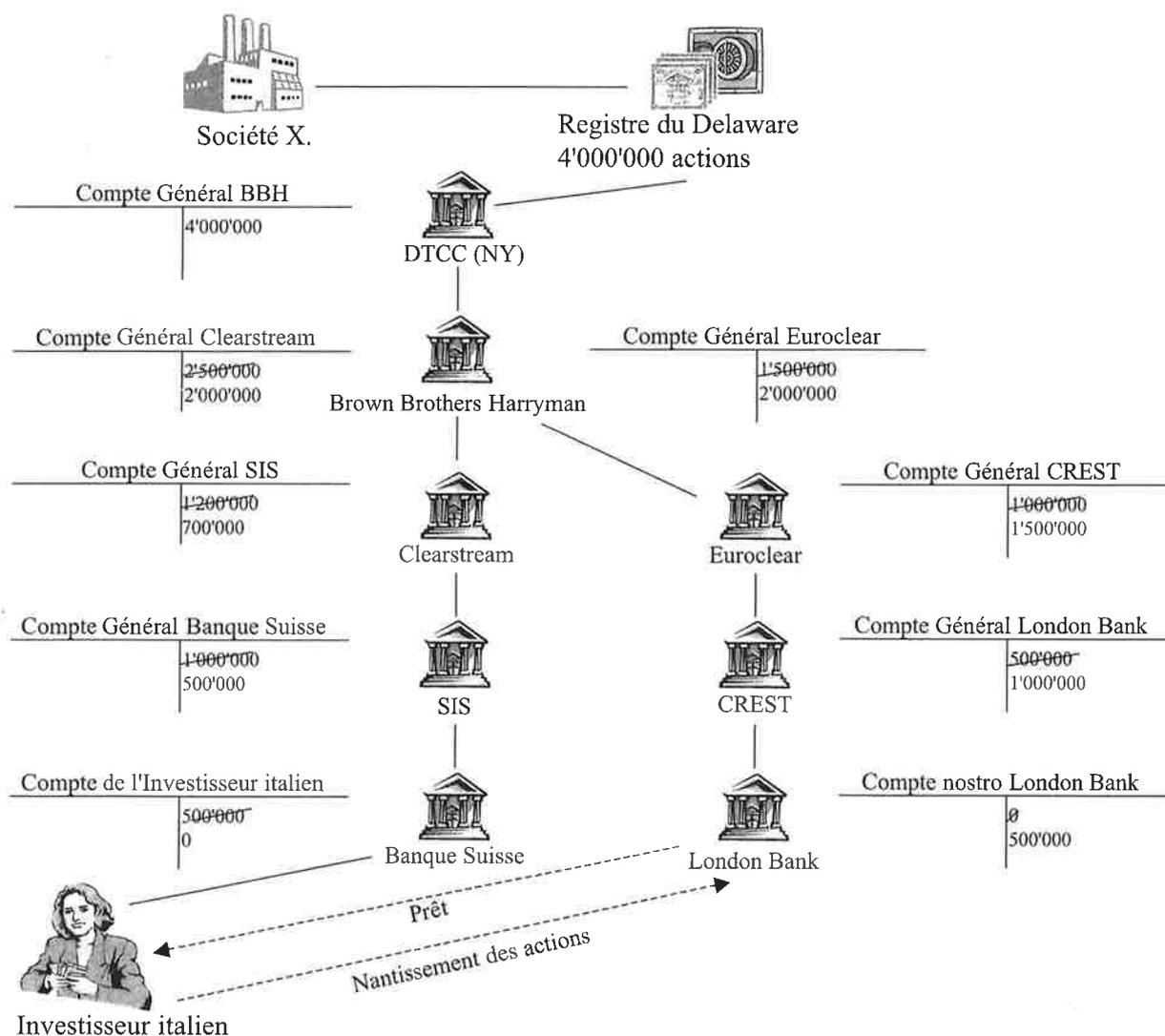
Du côté du vendeur, la transaction a un impact sur les comptes tenus par les différents intermédiaires concernés: d'abord, le compte de la Banque suisse auprès de SIS sera débité de 500'000 actions et passera donc à 500'000 actions de la Société X ; ensuite, la même écriture sera reportée dans le compte de SIS auprès de Clearstream, et enfin dans le compte général des clients de Clearstream auprès de Brown Brothers Harryman. La vente des actions de la Société X provoque donc une chaîne de débits successifs auprès de tous les intermédiaires concernés.

Du côté de l'acheteur, la réaction en chaîne inverse est entraînée par la transaction et tous les comptes des intermédiaires participant au système de détention sont crédités de 500'000 actions, jusqu'au compte général d'Euroclear auprès du sous-conservateur new-yorkais Brown Brothers Harryman. En bas de la chaîne, le compte nostro de la Banque anglaise sera crédité de 500'000 actions de la Société X.

La vente des actions a pour conséquence que les droits réels des parties, et plus particulièrement de l'acheteur (la Banque anglaise) sera le droit anglais en vertu de PRIMA, car c'est en Angleterre que le compte de l'intermédiaire pertinent, autrement dit CREST, est finalement crédité.

d. Prêt avec nantissement des titres et transfert de la possession des titres

Reprenons l'exemple décrit ci-dessus et envisageons l'hypothèse où l'Investisseur italien ne vend pas ses actions, mais sollicite un prêt de la même Banque anglaise. L'Investisseur italien offre à la Banque anglaise en garantie du prêt ses droits sur ses actions de la Société X, et les parties prévoient un transfert de la possession des actions à la banque anglaise (par exemple un *fiduciary transfer*). Le contrat de garantie est soumis au droit anglais.



Pour déterminer le droit applicable aux effets réels du nantissement des titres, il faut à nouveau envisager les effets de la transaction sur les comptes détenus par les intermédiaires concernés du côté de chacune des deux parties.

Du côté de l'emprunteur et constituant de la garantie, le compte de ce dernier auprès de la Banque suisse est débité de 500'000 actions de la Société X. A la suite de cette écriture, les comptes généraux des participants à la chaîne de détention des titres de la Société X du côté de l'Investisseur italien seront à leur tour débités de 500'000 actions de la Société X.

Du côté du prêteur et créancier-gagiste, le compte nostro de ce dernier est crédité de 500'000 actions de la Société X. Cette opération induira une écriture correspondante dans les comptes généraux des intermédiaires de niveaux supérieurs intervenant du côté de la Banque anglaise dans la chaîne de détention des actions de la Société X, sans pour autant que le bénéficiaire de la garantie ne soit nommé individuellement.

Dans cette hypothèse de nantissement des titres avec transfert de la possession des titres au créancier-gagiste, PRIMA désigne le droit anglais comme droit applicable aux droits réels de la Banque anglaise vis-à-vis de l'Investisseur italien, en tant que droit du lieu où le compte de l'intermédiaire pertinent (à savoir CREST) est crédité.

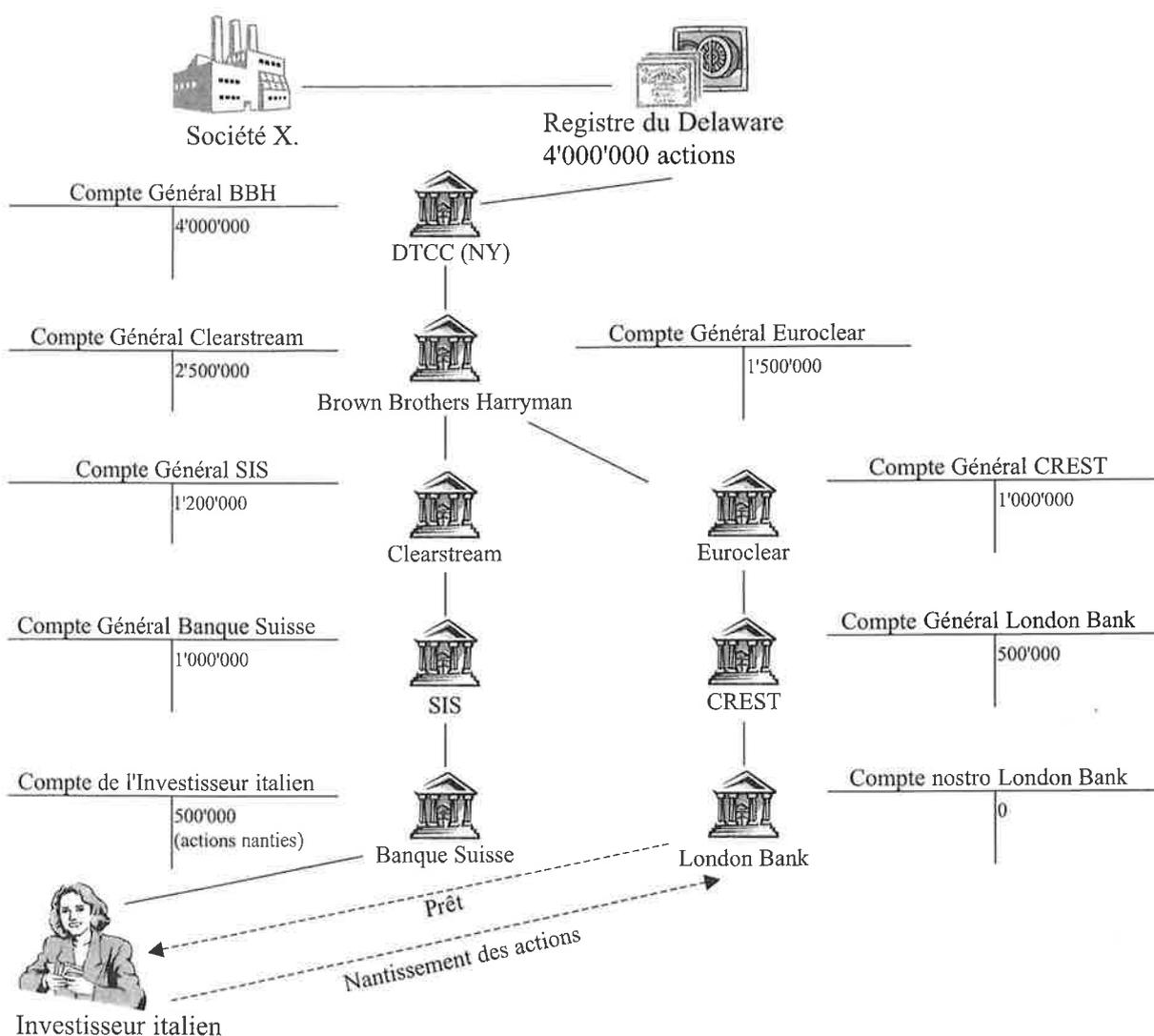
e. Prêt avec nantissement des titres sans transfert de la possession des titres

Envisageons enfin, sur la même base, un dernier exemple qui diffère du précédent en ce que l'Investisseur italien qui a obtenu un prêt de la Banque anglaise contre constitution de sûreté ne lui transfère pas ses actions de la Société X en garantie du prêt, mais constitue le nantissement à titre de gage (par exemple un *lien*) ou au titre d'un autre droit réel limité n'impliquant pas un transfert de la possession des actions. Le contrat de garantie est toujours soumis au droit anglais.

Si le nantissement n'implique pas un transfert de la possession des titres engagés par l'Investisseur italien, la transaction n'aura pas d'effet sur les comptes détenus par les intermédiaires intervenant dans le système de détention indirecte ni du côté de l'emprunteur et constituant de la garantie, ni du côté du prêteur et créancier-gagiste. Le seul effet de la constitution de la garantie sera l'inscription d'une mention (*flag*) "actions nanties" au compte de l'Investisseur italien auprès de la Banque suisse.

Dans cet exemple, le compte de titres sur lequel étaient inscrites les actions de la Société X détenues par l'Investisseur italien est toujours tenu par la Banque suisse. Cette dernière est l'Intermédiaire pertinent selon la règle PRIMA, car c'est sur le compte qu'elle tient pour l'Investisseur italien que les actions sont inscrites (même si l'inscription comporte la mention "actions nanties"). Le droit applicable aux droits réels de la Banque anglaise vis-à-vis de l'Investisseur italien est par conséquent le droit suisse.

Cet exemple montre clairement que le droit applicable aux aspects contractuels de la transaction (le droit anglais en l'espèce) n'a aucune incidence sur l'application de la règle PRIMA et ne correspond pas nécessairement au droit régissant les aspects de droits réels de la même transaction.



B. La Convention de La Haye du 13 décembre 2002 sur les titres intermédiés

1. Champ d'application de la Convention

Le rattachement au lieu de l'intermédiaire pertinent a été choisi dans la Convention de La Haye du 13 décembre 2002 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire (ci-après: la Convention sur les titres intermédiés, CLHTI)³⁹. Cette Convention internationale est conçue pour régler la question de la détermination de la loi applicable aux aspects de droits réels des opérations sur titres, comme notamment la constitution de sûretés (avec ou sans dépossession)⁴⁰, le transfert de propriété à fin de garantie et le transfert en pleine propriété (vente).

³⁹ Voir note 1 ci-dessus.

⁴⁰ Par "sûreté", il faut comprendre dans le cadre de la Convention sur les titres intermédiés toute forme de sûreté avec ou sans dépossession (notamment hypothèques mobilières, gages), y compris un transfert de propriété à titre de garantie (notamment opérations de pension, opérations d'achat-vente, prêts de titres, contrats d'échange réciproque).

Par “titres”, la Convention sur les titres intermédiés entend “toutes actions, obligations ou autres instruments ou actifs financiers (autres que des espèces), ou tout droit sur ces titres” (art. 1 al. 1 lit. a CLHTI). Autrement dit, cette Convention s’applique aux papiers-valeurs (avec certificat ou dématérialisés) et aux droits-valeurs (i.e. les inscriptions en compte).

La Convention s’applique à toutes les situations internationales (art. 3 CLHTI), soit notamment lorsque l’un des éléments suivants est situé dans un autre Etat: l’intermédiaire pertinent, l’émetteur ou les émetteurs de titres, le titulaire de compte, une des parties au transfert des titres, ou un des intermédiaires à travers lesquels l’intermédiaire pertinent détient les titres⁴¹.

En revanche, la Convention ne détermine pas la loi applicable aux aspects contractuels d’une transaction impliquant des titres détenus de façon indirecte⁴². Cette précision est importante, car une opération de constitution de sûretés au moyen de titres ou un transfert en pleine propriété de titres comporte deux aspects à distinguer: premièrement, un aspect contractuel décrivant les obligations réciproques des parties à l’opération, et, deuxièmement, un aspect réel qui traite du transfert des droits sur le titre. La Convention ne porte que sur le deuxième aspect, à savoir sur la désignation de la loi régissant les aspects réels d’un transfert de titres détenus par un intermédiaire.

2. Le rattachement principal au lieu de tenue du compte de titres choisi dans la convention de compte

La Convention sur les titres intermédiés a retenu la règle PRIMA en y incorporant une approche consensuelle. Elle fixe à son art. 4⁴³ comme principe:

- que la loi applicable à toute transaction relative à des titres inscrits en compte auprès d’un intermédiaire (i.e. des titres détenus de façon indirecte)⁴⁴ est la loi du lieu de situation de l’intermédiaire pertinent⁴⁵ (PRIMA),

⁴¹ La Convention sur les titres intermédiés ne présente pas de liste des facteurs transfrontaliers pertinents. Les facteurs énumérés ci-dessus figuraient toutefois expressément, à titre indicatif, dans le Projet de Convention de juillet 2001.

⁴² Plus particulièrement, la Convention sur les titres intermédiés ne s’applique pas aux droits et devoirs d’un émetteur de titres ou d’un mandataire chargé de tenir des registres ou d’effectuer des transferts (voir art. 2 al. 3 CLHTI), et n’a aucun effet sur la nature des droits d’un investisseur portant sur les titres détenus auprès d’un intermédiaire (ces questions relevant du droit matériel des Etats).

⁴³ Voir Annexe 1.

⁴⁴ La Convention ne vise que les titres et non pas les espèces (voir art. 1 al. 1 lit. a CLHTI). Toutefois, elle peut s’appliquer à un compte contenant des titres et des espèces (notamment lorsque les espèces sont créditées sur le compte à titre de produit d’une opération), mais dans aucun cas à un compte courant. Ainsi, la Convention définit le “compte de titres” comme “un compte tenu par un intermédiaire sur lequel des titres peuvent être crédités ou duquel des titres peuvent être débités” (art. 1 al. 1 lit. b CLHTI).

⁴⁵ La Convention définit l’“intermédiaire pertinent” comme étant “l’intermédiaire qui tient le compte de titres pour le titulaire de compte” (art. 1 al. 1 lit. g CLHTI).

- que cette loi correspond au lieu où est tenu le compte de titres, et
- que ce lieu peut être désigné par le titulaire du compte et son intermédiaire.

Toutefois, le choix du lieu où est tenu le compte de titres doit impérativement correspondre au lieu où le compte est effectivement tenu, afin d'éviter qu'un tiers ne subisse un préjudice causé par une désignation artificielle ou factice de ce lieu⁴⁶. C'est pourquoi le rattachement subjectif est subordonné à un rattachement objectif de l'intermédiaire pertinent dans cet Etat (*reality test*): l'intermédiaire doit avoir au moment de la conclusion de la convention de compte un établissement⁴⁷ dans l'Etat du compte qui:

- soit exerce, à titre professionnel ou habituel, une activité de tenue de comptes de titres⁴⁸;
- 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.

La Convention sur les titres intermédiés établit ainsi un système de rattachement au lieu d'administration réel du compte de titres: l'intermédiaire doit avoir effectivement un établissement ou une succursale au lieu choisi par les parties pour tenir le compte de titres.

Le rattachement principal au lieu de tenue du compte de titres défini dans la convention de compte a été choisi afin de répondre à l'exigence de prévisibilité dont ont besoin les intervenants sur les marchés financiers.

3. *Les rattachements subsidiaires au lieu du compte déterminé de façon objective (solutions de repli)*

La Convention sur les titres intermédiés a complété le rattachement principal au lieu où est tenu le compte de titres (art. 4) par une cascade de rattachements subsidiaires (*fall-back rules*) qui interviennent dans l'hypothèse où les parties n'ont pas désigné la loi où est tenu le compte dans la convention de compte ou dans l'hypothèse où les conditions liées à un rattachement objectif de l'intermédiaire pertinent dans l'Etat choisi par les parties ne sont pas remplies (art. 5)⁴⁹. Ainsi, lorsque l'art.

⁴⁶ Soulignons le fait que le choix du lieu où le compte est tenu a un effet réflexe sur la transaction conclue entre l'investisseur et le bénéficiaire de la sûreté ou le cessionnaire, puisque cette désignation conduit à la loi s'appliquant aux aspects réels de la transaction.

⁴⁷ Par "établissement", il faut entendre "un lieu d'activité professionnelle où l'une des activités de l'intermédiaire est exercée, à l'exclusion d'un lieu destiné à l'exercice purement temporaire d'activités professionnelles" (art. 1 al. 1 lit. j CLHTI).

⁴⁸ Pour déterminer ce rattachement objectif, l'art. 4 al. 1 lit. a CLHTI énumère une liste d'éléments pouvant être pris en considération (liste blanche), alors que l'art. 4 al. 2 CLHTI énumère une liste d'éléments ne pouvant pas être pris en considération (liste noire).

⁴⁹ Voir Annexe 1.

4 CLHTI ne permet pas de conduire à un résultat, les rattachements subsidiaires suivants entrent en considération:

- (i) application de la loi de l'Etat du lieu de situation de l'établissement de l'intermédiaire pertinent qui a conclu sans aucun doute possible⁵⁰ la convention de compte de titres, si cet établissement exerce, à titre professionnel ou habituel, une activité de tenue de comptes de titres, ou 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 spécifique⁵¹ (art. 5 al. 1 CLHTI);
- (ii) subsidiairement, application de la loi de l'Etat de constitution ou d'organisation de l'intermédiaire pertinent (art. 5 al. 2 lit. a CLHTI);
- (iii) subsidiairement, application de la loi du lieu principal d'activités de l'intermédiaire pertinent (art. 5 al. 2 lit. b CLHTI).

Le moment à considérer pour déterminer ces rattachements objectifs est celui de la conclusion de la convention de compte ou celui de l'ouverture du compte de titres en l'absence d'une convention de compte.

Ces critères subsidiaires visent également à trouver un rattachement au lieu d'administration réel du compte de titres en désignant la loi de l'Etat dans lequel le compte est réellement tenu.

C. Les Directives européennes

Au sein de l'Union européenne, la règle PRIMA a également été choisie dans le cadre de l'élaboration d'un marché financier communautaire intégré.

1. *La Directive concernant le caractère définitif du règlement*

La Directive concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres (ci-après: la Directive concernant le caractère définitif du règlement)⁵² a fixé dans un premier temps le cadre juridique applicable aux mécanismes transfrontaliers de paiement et de règlement des opérations sur titres au sein de l'Union européenne.

Cette Directive pose comme principe de rattachement que la loi applicable aux instruments financiers transmissibles par inscription en compte remis à titre de garantie est celle du pays où le registre, le compte ou le système de dépôt centralisé

⁵⁰ Cette précision de "sans aucun doute possible" vise à exclure l'application de ce critère lorsqu'il n'est pas possible de déterminer avec certitude si c'est une succursale ou l'entreprise en tant que telle qui est partie au contrat, ou lorsque la convention de tenue de compte présente des liens avec plusieurs succursales.

⁵¹ Application des conditions de rattachement objectif de l'établissement fixées à l'art. 4 al. 1 CLHTI (rattachement au lieu d'administration réel du compte de titres; *reality test*).

⁵² Directive 98/26/CE du 19 mai 1998, JOCE 1998 L 166, pp. 45-50, voir note 32 ci-dessus.

pertinent est situé (art. 9 § 2)⁵³. Cette règle de rattachement a été choisie dans le but de garantir que la validité et l'opposabilité d'une garantie constituée conformément à la législation de l'Etat dans lequel est situé le registre, le compte ou le système de dépôt centralisé concerné soient déterminées par cette seule législation, aussi bien à l'égard de l'opérateur qu'à l'égard de toute personne faisant valoir directement ou indirectement des droits à son encontre.

Il est intéressant de relever que l'objectif originel de l'art. 9 § 2 de la Directive concernant le caractère définitif du règlement était de protéger les banques centrales, la Banque centrale européenne et certains participants définis de façon restrictive⁵⁴. Toutefois, au moment d'intégrer la Directive dans leur droit national, plusieurs Etats européens ont élargi son champ d'application de manière à protéger tous les participants du marché financier.

2. La Directive concernant les contrats de garantie financière

La Directive concernant le caractère définitif du règlement a posé les prémisses de la Directive concernant les contrats de garantie financière⁵⁵. Cette seconde Directive vise à réglementer les garanties transfrontalières constituées dans le cadre d'opérations financières dans le but de réduire le risque de crédit⁵⁶. Elle s'applique aux "contrats de garantie financière" (art. 2 § 1 lit. a), par quoi il faut entendre:

- (i) d'une part, un contrat de garantie financière avec transfert de propriété, soit "un contrat, y compris les conventions de mise en pension (*repurchase agree-*

⁵³ Le texte de l'art. 9 de la Directive 98/26/CE est reproduit à l'Annexe 2.

⁵⁴ La Directive concernant le caractère définitif du règlement ne s'applique qu'aux participants à un système défini comme étant un "accord formel convenu: (1) entre trois participants ou davantage, auxquels peuvent s'ajouter un éventuel organe de règlement, une éventuelle contrepartie centrale, une éventuelle chambre de compensation ou un éventuel participant indirect, et comportant des règles communes ainsi que des procédures normalisées pour l'exécution des ordres de transfert entre participants, (2) régi par la législation d'un Etat membre choisi par les participants; toutefois les participants peuvent uniquement choisir la législation d'un Etat membre dans lequel l'un d'entre eux au moins a son siège social, et (3) désigné, sans préjudice d'autres conditions d'application générale plus strictes prévues par la législation nationale, en tant que système et notifié à la Commission par l'Etat membre dont la législation est applicable, après que cet Etat membre s'est assuré du caractère adéquat des règles de fonctionnement du système." (art. 2 lit. a de la Directive 98/26/CE). Directive 2002/47/CE du 6 juin 2002, JOCE 2002 L 168, pp. 43–50, voir note 34 ci-dessus.

⁵⁶ L'élaboration de cette Directive 2002/47/CE fait suite à un souci des services financiers européens qui ont très vite considéré que la reconnaissance mutuelle des garanties transfrontalières et de leur validité juridique est une condition indispensable de la stabilité du système financier de l'Union européenne, de l'intégration et du fonctionnement au meilleur coût d'un marché financier communautaire intégré, ainsi que de l'existence d'une politique monétaire unique dans l'Union économique et monétaire. Or, ces objectifs n'étaient que partiellement assurés par la Directive concernant le caractère définitif du règlement. Voir à ce sujet l'Exposé des motifs relatif à la Proposition de Directive du Parlement européen et du Conseil concernant les contrats de garantie financière du 27 mars 2001.

ments)⁵⁷, aux termes duquel le constituant de la garantie transfère au preneur de cette dernière la pleine propriété des instruments financiers ou espèces donnés en garantie, afin d'assurer l'exécution des obligations financières couvertes ou de la couvrir d'une autre manière" (art. 2 § 1 lit. b), et

(ii) d'autre part, un contrat de garantie financière avec constitution de sûreté, soit "un contrat par lequel le constituant remet au preneur ou en sa faveur, des espèces ou des instruments financiers en garantie et où le constituant conserve la pleine propriété de ces actifs lorsque le droit afférent à cette sûreté est établi"⁵⁸ (art. 2 § 1 lit. c).

La Directive concernant les contrats de garantie financière a repris le même principe de rattachement que la Directive concernant le caractère définitif du règlement: la loi du pays où la garantie constituée d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte (soit la loi du compte pertinent) détermine la validité et l'opposabilité aux tiers de la garantie financière (art. 9 § 1)⁵⁹.

Le compte pertinent est défini dans la Directive concernant les contrats de garantie financière comme étant "le registre ou le compte – qui peut être tenu par le preneur de la garantie – où sont portées les inscriptions par lesquelles les instruments financiers sont remis à titre de garantie au preneur" (art. 2 § 1 lit. h). Par contre, cette Directive a renoncé à définir le lieu où est situé le compte pertinent. Il est intéressant de mentionner à cet égard le fait que la Proposition de Directive du Parlement européen et du Conseil concernant les contrats de garantie financière présentée par la Commission le 27 mars 2001 comportait encore une définition du lieu du compte de référence, qui était réputé situé (art. 10 § 2):

- "a) au siège ou dans la succursale de l'intermédiaire de référence désigné dans le contrat régissant le compte de référence, pour autant que l'intermédiaire de référence attribue le compte de référence audit siège ou à ladite succursale aux fins de la communication des relevés au titulaire du compte, ou de l'exécution de ses propres obligations réglementaires ou comptables ;
- b) dans tous les autres cas, au lieu d'établissement légal de l'intermédiaire de référence ou, lorsque ledit intermédiaire administre le compte de référence par l'intermédiaire d'une succursale, au lieu où cette succursale est légalement établie."

⁵⁷ Les conventions de mise en pension (*repurchase agreements*, ou "repo") instaurent un système selon lequel les titres sont échangés contre des espèces, les parties s'engageant à effectuer l'opération inverse portant sur des titres équivalents, pour un prix déterminé et à une date convenue ou sur simple demande.

⁵⁸ Il s'agit des formes classiques de nantissement et de gage.

⁵⁹ Le texte de l'art. 9 de la Directive 2002/47/CE est reproduit à l'Annexe 3.

La Directive concernant les contrats de garantie financière a institué PRIMA comme critère de rattachement général s'appliquant à toutes les situations dans lesquelles des titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte sont fournis en garantie au sein de l'Union européenne. Toutefois, comme les garanties financières sont fréquemment constituées de titres provenant d'un grand nombre de pays, la règle de rattachement définie à l'art. 9 de cette Directive sera amenée à s'appliquer également lorsque la garantie financière sera détenue hors de l'Union européenne.

Précisons enfin que la loi applicable aux aspects contractuels de la garantie financière n'est pas déterminée par la Directive concernant les contrats de garantie financière, mais par la loi choisie par les parties conformément à la Convention de Rome de 1980 sur la loi applicable aux obligations contractuelles (art. 12 de la Convention de Rome)⁶⁰.

D. Aperçu de la procédure de réalisation forcée

Aussi bien la Convention de La Haye sur les titres intermédiés que la Directive européenne concernant le caractère définitif du règlement et la Directive européenne concernant les contrats de garantie financière reconnaissent l'opposabilité dans la faillite des droits réels rendus applicables par la règle PRIMA.⁶¹ Un tel résultat n'avait jusqu'ici pu être atteint, au niveau supra-régional, que dans une mesure très limitée dans le cadre de la Convention UNIDROIT sur le crédit-bail international (art. 7 al. 1)⁶² et dans le domaine très spécifique de la Convention UNIDROIT relative aux garanties internationales portant sur des matériels d'équipement mobiles signée au Cap le 16 novembre 2001 (art. 30)⁶³.

⁶⁰ Voir à ce sujet BERNASCONI/POTOK/MORTON, in Potok (n. 1), note 99, p. 43.

⁶¹ Voir l'art. 9 § 1 de la Directive concernant le caractère définitif du règlement (n. 34) (Annexe 2), et l'article 8 CLHTI (n. 1) (Annexe 1).

⁶² Convention UNIDROIT sur le crédit-bail international, signée à Ottawa le 28 mai 1988 (<http://www.unidroit.org/french/conventions/c-leas.htm>). Voir à ce sujet Daniel GIRSBERGER, *Grenzüberschreitendes Finanzierungsleasing – Internationales Vertrags-, Sachen- und Insolvenzrecht*, Tübingen/Zürich 1997 (thèse d'habilitation), N° 484 ss, pp. 267 ss, et les références citées.

⁶³ Convention UNIDROIT relative aux garanties internationales portant sur des matériels d'équipement mobiles, signée au Cap le 16 novembre 2001 (<http://www.unidroit.org/french/internationalinterests/conference2001/main.htm>). Voir également le Protocole portant sur les questions spécifiques aux matériels d'équipement aéronautiques à la Convention relative aux garanties internationales portant sur des matériels d'équipement mobiles, signé au Cap le 16 novembre 2001 (<http://www.unidroit.org/french/internationalinterests/conference2001/finalact.pdf>). Voir à ce sujet les discussions menées dans le cadre de la réunion d'experts de janvier 2001, Procès-verbal de réunion N° 7 (15–19 janvier 2001), pp. 2 s. (non publié). Sur l'état actuel de l'extension de la Convention sur les garanties à d'autres objets, ainsi que sur les autres travaux menés dans le cadre d'UNIDROIT, voir <http://www.unidroit.org/french/internationalinterests/history.htm>.

E. Questions en suspens et développements ultérieurs

La règle de rattachement PRIMA est en passe de s'imposer au sein des différents ordres juridiques pour déterminer la loi applicable au transfert et au nantissement des papiers-valeurs et des droits-valeurs détenus dans un système de dépôt collectif. L'exposé qui précède a toutefois permis de mettre en évidence le fait qu'il n'y a pas (encore) de conception uniforme de la manière de déterminer le lieu de situation de l'intermédiaire pertinent. Plus particulièrement, faut-il confier le soin de déterminer ce lieu aux parties (comme le fait la Convention de La Haye) ou faut-il se référer à des critères purement objectifs tels que le lieu effectif où le compte déterminant est géré (comme le font les Directives européennes)?

Cette question s'est posée de façon aiguë au sein des Etats membres de l'Union européenne lors des débats ayant conduit à l'adoption de la Convention de La Haye. Comme nous l'avons vu ci-dessus, les Directives européennes ne reconnaissent pas expressément l'autonomie de la volonté des parties, alors que les partisans d'un rattachement subjectif l'ont emporté dans le cadre de la Conférence de La Haye. La Convention sur les titres intermédiés prévoit en effet que le droit de l'Etat dans lequel le compte est réputé être géré selon la convention liant le titulaire du compte à l'intermédiaire pertinent est applicable à titre principal, à condition toutefois que l'intermédiaire pertinent détienne effectivement dans cet Etat un établissement qui exerce à titre professionnel ou habituel une activité de tenue de compte ou soit identifié comme tenant des comptes de titres.⁶⁴ Ce n'est qu'à titre subsidiaire, notamment lorsque les parties n'ont pas désigné la loi de tenue du compte, qu'il y a rattachement au lieu de situation de l'établissement de l'intermédiaire pertinent qui a conclu sans aucun doute possible la convention de compte, ou à défaut d'un tel lieu, au lieu où l'intermédiaire pertinent est constitué ou organisé, ou encore à défaut d'un tel lieu, au lieu de son activité principale⁶⁵.

Le système de rattachement prévu dans la Convention – obtenu après de longues et âpres négociations – est donc clairement en contradiction avec le critère de rattachement objectif prévu dans les deux Directives européennes. L'adoption de ces dernières ayant précédé la signature de la Convention sur les titres intermédiés, cette situation a parfois conduit, durant les négociations à La Haye, à des divergences publiques entre la Commission européenne et les Etats membres de l'Union européenne sur la question de savoir s'il était déjà clair, au moment de l'adoption de la Directive sur les contrats de garantie financière, que l'adoption de la Convention de La Haye entraînerait nécessairement la modification des Directives européennes. Chacun paraît avoir aujourd'hui admis au sein de l'Union européenne

⁶⁴ Voir l'art. 4 CLHTI (Annexe 1).

⁶⁵ Voir l'art. 5 CLHTI (Annexe 1).

que les Directives devront être adaptées avant toute ratification de la Convention de La Haye par les Etats membres⁶⁶.

Cet exemple est une illustration parmi d'autres des difficultés rencontrées à La Haye par les négociateurs de la Convention sur les titres intermédiés pour tenter de fixer une règle précise déterminant le lieu de situation de l'intermédiaire pertinent susceptible d'emporter l'approbation de chacun. Cette question va probablement encore soulever des controverses au sein de la doctrine internationale.

VI. Les conséquences pour la Suisse

Aussi bien le droit matériel que le droit international privé suisses présentent à ce jour de grandes lacunes dans le domaine de la détention indirecte des papiers-valeurs et des droits-valeurs: une base légale moderne concernant les effets de droit privé de la conservation, de l'administration, du transfert et de l'usage des papiers-valeurs et des droits-valeurs fait actuellement défaut. Ce vide juridique est d'autant plus surprenant que la Suisse dispose d'un marché financier important aux nombreuses ramifications internationales. Si l'on souhaite maintenir une certaine compétitivité de la place bancaire et financière suisse, il est plus que temps que la matière soit réglementée.

En droit international privé, même si l'application de la Convention de La Haye sur les titres intermédiés peut être suffisante dans un premier temps⁶⁷ – et ce même si elle paraît ébranler quelque peu le principe fondamental de la *lex rei sitae* –, il serait néanmoins souhaitable de mettre à jour les règles de droit international privé applicables en la matière afin d'assurer la sécurité du droit. Rappelons à ce sujet que le rattachement des droits réels à la *lex rei sitae* connaît déjà en droit international privé suisse de sérieuses entailles, dès lors que la loi admet l'élection de droit dans le cadre des droits réels, même si le droit choisi par les parties ne saurait être opposé à des tiers (voir les art. 104 et 105 LDIP). Par conséquent, l'application de l'art. 4 CLHTI ne devrait pas provoquer un bouleversement fondamental de la conception suisse actuelle des droits réels.

En droit matériel, un projet de loi fédérale sur la conservation et l'administration des papiers-valeurs et des effets comptables est actuellement en préparation⁶⁸.

⁶⁶ La Commission européenne était représentée par sa propre délégation à l'ensemble des négociations de la Commission spéciale et de la Conférence diplomatique (2–13 décembre 2002).

⁶⁷ Pour une analyse de la Convention sur les titres intermédiés d'un point de vue suisse, voir BERNASCONI/KÄNZIG/VOGT (n. 8); Daniel GIRSBERGER, "Revolution des Internationalen Wertpapier-Sachenrechts? – Dynamik der Rechtsvereinheitlichung durch die Haager Konferenz", in Stephan V. BERTI/Daniel GIRSBERGER (éd.), *Nur, aber immerhin, Festgabe Für Anton K. Schnyder zum 50. Geburtstag*, Zurich 2002, pp. 77 ss; FAVRE (n. 4), pp. 297 ss.

⁶⁸ Projet de Loi fédérale sur la conservation et l'administration des papiers-valeurs et des effets comptables, actuellement en cours d'élaboration au sein d'un groupe de travail établi par le Départe-

Ce projet vise, d'une part, à combler les lacunes existant actuellement en droit matériel en proposant des normes régissant la conservation des papiers-valeurs dans un dépôt collectif et les certificats globaux réunissant plusieurs papiers-valeurs et, d'autre part, à conférer un effet réel aux droits-valeurs consécutivement à leur enregistrement dans un registre public.

La mise à jour du droit matériel des papiers-valeurs et des droits-valeurs est d'autant plus importante que l'application du critère de rattachement principal subjectif prévu à l'art. 4 CLHTI signifiera concrètement que la désignation du droit suisse dans les conditions générales des banques et des négociants en valeurs suisses aura pour effet de rendre le droit matériel suisse applicable aux aspects de droits réels de tout transfert des valeurs mobilières qu'ils détiennent en compte. Or, l'application du droit matériel actuel peut réserver bien des surprises.

ment fédéral des finances réunissant des représentants de la Banque nationale suisse, de la Commission fédérale des banques, de l'Association suisse des banquiers, de l'Office fédéral de la justice, du Département fédéral des finances et des experts externes. Voir à ce sujet <http://www.efd.admin.ch/f/dok/medien/medienmitteilungen/2003/04/wertp.htm>.

ANNEXE 1

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ (www.hcch.net)

CONVENTION SUR LA LOI APPLICABLE À CERTAINS DROITS SUR DES TITRES DÉTENUS AUPRÈS D'UN INTERMÉDIAIRE

Les Etats signataires de la présente Convention,

Conscients du besoin pratique urgent, dans un marché financier mondial de plus en plus étendu, de conférer certitude et prévisibilité à la détermination de la loi applicable aux titres qui sont aujourd'hui communément détenus par le biais de systèmes de compensation et de règlement-livraison ou d'autres intermédiaires,

Sensibles, en vue de faciliter les flux internationaux de capitaux et l'accès aux marchés des capitaux, à l'intérêt essentiel qu'il y a à réduire les risques juridiques, les risques systémiques et les coûts correspondants, liés aux opérations transfrontières portant sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire,

Désireux d'établir des dispositions communes sur la loi applicable aux titres détenus auprès d'un intermédiaire pouvant bénéficier à tous les Etats, quel que soit leur niveau de développement économique,

Reconnaissant que "l'approche du lieu de l'intermédiaire pertinent" (PRIMA) telle que déterminée par des conven-

tions de compte avec des intermédiaires, assure la certitude juridique et la prévisibilité nécessaires,

Sont résolus de conclure une Convention à cet effet et sont convenus des dispositions suivantes:

CHAPITRE I – DÉFINITIONS ET CHAMP D'APPLICATION

Article 1 Définitions et interprétation

1. Dans la présente Convention:

- a) "titres" désigne toutes actions, obligations ou autres instruments financiers ou actifs financiers (autres que des espèces), ou tout droit sur ces titres;
- b) "compte de titres" désigne un compte tenu par un intermédiaire sur lequel des titres peuvent être crédités ou duquel des titres peuvent être débités;
- c) "intermédiaire" désigne toute personne qui, dans le cadre de son activité professionnelle ou à titre habituel, tient des comptes de titres pour autrui ou tant pour autrui que pour compte propre, et agit en cette qualité;

- d)* “titulaire de compte” désigne la personne au nom de laquelle un intermédiaire tient un compte de titres;
- e)* “convention de compte” désigne, pour un compte de titres, la convention avec l’intermédiaire pertinent régissant ce compte de titres;
- f)* “titres détenus auprès d’un intermédiaire” désigne les droits d’un titulaire de compte résultant du crédit de titres à un compte de titres;
- g)* “intermédiaire pertinent” désigne l’intermédiaire qui tient le compte de titres pour le titulaire de compte;
- h)* “transfert” désigne tout transfert de propriété, pur et simple ou à titre de garantie, ainsi que toute constitution de sûreté, avec ou sans dépossession;
- i)* “opposabilité” désigne l’accomplissement de toute formalité nécessaire en vue d’assurer le plein effet d’un transfert envers toute personne qui n’est pas partie à ce transfert;
- j)* “établissement” désigne, par rapport à un intermédiaire, un lieu d’activité professionnelle où l’une des activités de l’intermédiaire est exercée, à l’exclusion d’un lieu destiné à l’exercice purement temporaire d’activités professionnelles et d’un lieu d’activité de toute personne autre que l’intermédiaire;
- k)* “procédure d’insolvabilité” désigne une procédure collective judiciaire ou administrative, y compris une procédure provisoire, dans laquelle les actifs et les activités du débiteur sont soumis au contrôle ou à la supervision d’un tribunal ou d’une autre autorité compétente aux fins de redressement ou de liquidation;
- l)* “administrateur d’insolvabilité” désigne une personne qui est autorisée à administrer une procédure de redressement ou de liquidation, y compris à titre provisoire, et comprend un débiteur non dessaisi si la loi applicable en matière d’insolvabilité le permet;
- m)* “Etat à plusieurs unités” désigne un Etat dans lequel deux ou plusieurs unités territoriales de cet Etat ou cet Etat et une ou plusieurs de ses unités territoriales ont leurs propres règles de droit se rapportant aux questions mentionnées à l’article 2(1);
- n)* “écrit” désigne une information (y compris celle transmise par télécommunication) qui se présente sur un support matériel ou sous une autre forme de support, qui peut être reproduite ultérieurement sur un support matériel.
2. Toute référence dans la présente Convention à un transfert de titres détenus auprès d’un intermédiaire comprend:
- a)* un transfert ayant comme objet un compte de titres;
- b)* un transfert en faveur de l’intermédiaire du titulaire de compte;
- c)* un privilège légal en faveur de l’intermédiaire du titulaire de compte relatif à toute créance née en relation avec la tenue et le fonctionnement d’un compte de titres.
3. Une personne n’est pas considérée comme intermédiaire au sens de la présente Convention pour la seule raison:
- a)* qu’elle agit en tant qu’agent de registre ou de transfert d’un émetteur de titres; ou

b) qu'elle tient dans ses propres livres des écritures portant sur des titres inscrits en compte de titres tenu par un intermédiaire au nom d'autres personnes pour lesquelles elle agit comme gestionnaire, agent ou autrement dans une qualité purement administrative.

4. Sous réserve du paragraphe (5), une personne est considérée, au sens de la présente Convention, comme intermédiaire pour des titres inscrits en compte de titres qu'elle tient en qualité de dépositaire central de titres ou qui sont autrement transférables par voie d'inscription entre les comptes de titres qu'elle tient.

5. Pour des titres inscrits en compte de titres tenu par une personne en qualité d'opérateur d'un système pour la tenue et le transfert de tels titres sur les livres de l'émetteur ou d'autres livres qui constituent l'inscription primaire des droits sur ces titres envers l'émetteur, l'Etat contractant dont la loi régit la création de ces titres peut, à tout moment, faire une déclaration afin que la personne qui opère ce système ne soit pas considérée comme intermédiaire au sens de la présente Convention.

Article 2 *Champ d'application matériel de la Convention et domaine de la loi applicable*

1. La présente 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.

2. La présente Convention détermine la loi applicable aux questions mentionnées au paragraphe (1) concernant un transfert de titres ou d'un droit sur ces titres détenus auprès d'un intermédiaire, même si les droits résultant du crédit de ces titres à un compte de titres sont déterminés, conformément au pa-

ragraphe (1)(a), comme étant de nature contractuelle.

3. Sous réserve du paragraphe (2), la présente Convention ne détermine pas la loi applicable:

- a) aux droits et obligations résultant du crédit de titres à un compte de titres, dans la mesure où ces droits et obligations sont de nature purement contractuelle ou autrement purement personnelle;
- b) aux droits et obligations contractuels ou personnels des parties à un transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire; et
- c) aux droits et obligations d'un émetteur de titres ou d'un agent de registre ou de transfert d'un tel émetteur, que ce soit à l'égard du titulaire des droits sur les titres ou de toute autre personne.

Article 3 Caractère international d'une situation

La présente Convention s'applique à toutes les situations comportant un conflit entre les lois de différents Etats.

CHAPITRE II – LOI APPLICABLE

Article 4 Rattachement principal

1. La loi applicable à toutes les questions mentionnées à l'article 2(1) est la loi en vigueur de l'Etat convenue expressément dans la convention de compte comme régissant celle-ci ou, si la convention de compte désigne expressément une autre loi applicable à

toutes ces questions, cette autre loi. La loi désignée conformément à la présente disposition ne s'applique que si l'intermédiaire pertinent a, au moment de la conclusion de la convention, un établissement dans cet Etat, qui:

- a) soit seul, soit avec d'autres établissements de l'intermédiaire pertinent ou d'autres personnes agissant pour l'intermédiaire pertinent, dans cet Etat ou dans un autre Etat:
 - i) effectue ou assure le suivi des inscriptions en comptes de titres;
 - ii) gère les paiements ou les opérations sur titres relatifs à des titres détenus auprès de l'intermédiaire; ou
 - iii) exerce autrement à titre professionnel ou habituel une activité de tenue de compte de titres; ou
- b) 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.

2. Pour les besoins du paragraphe (1)(a), un établissement n'exerce pas, à titre professionnel ou habituel, une activité de tenue de comptes de titres:

- a) au seul motif que les installations de traitement de données ou de comptabilité de comptes de titres y sont situées;
- b) au seul motif que des centres d'appel pour communiquer avec des titulaires de compte y sont situés ou exploités;
- c) au seul motif que le courrier relatif aux comptes de titres y est organisé ou que des dossiers ou des archives s'y trouvent; ou que
- d) lorsque cet établissement remplit

exclusivement des fonctions de représentation ou administratives, autres que celles se rapportant à l'ouverture ou à la tenue de comptes de titres, et qu'il n'a pas le pouvoir de conclure une convention de compte.

3. En cas d'un transfert de titres détenus par un titulaire de compte auprès d'un intermédiaire effectué en faveur de ce dernier, que celui-ci tienne ou non dans ses livres un compte propre, pour les besoins de la présente Convention:

- a) cet intermédiaire est l'intermédiaire pertinent;
- b) la convention de compte entre le titulaire de compte et cet intermédiaire constitue la convention pertinente;
- c) le compte de titres visé à l'article 5(2) et (3) est le compte auquel les titres sont crédités immédiatement avant le transfert.

Article 5 Rattachements subsidiaires

1. Si la loi applicable n'est pas déterminée en vertu de l'article 4, mais qu'il ressort expressément et sans ambiguïté d'une convention de compte écrite que celle-ci a été conclue via un établissement particulier de l'intermédiaire pertinent, la loi applicable à toutes les questions mentionnées à l'article 2(1), est la loi en vigueur dans l'Etat, ou dans l'unité territoriale de l'Etat à plusieurs unités, dans lequel cet établissement était alors situé, si celui-ci remplissait la condition prévue à la deuxième phrase de l'article 4(1). Afin de déterminer s'il ressort expressément et sans ambiguïté d'une convention de compte que celle-

ci a été conclue via un établissement particulier de l'intermédiaire pertinent, les éléments suivants ne peuvent pas être pris en considération:

- a) une clause stipulant qu'un acte ou tout autre document peut ou doit être notifié à l'intermédiaire pertinent à cet établissement;
 - b) une clause stipulant que l'intermédiaire pertinent peut ou doit être assigné en justice dans un Etat particulier ou dans une unité territoriale particulière d'un Etat à plusieurs unités;
 - c) une clause stipulant qu'un relevé de compte ou tout autre document peut ou doit être fourni par l'intermédiaire pertinent depuis cet établissement;
 - d) une clause stipulant qu'un service peut ou doit être fourni par l'intermédiaire pertinent depuis cet établissement;
 - e) une clause stipulant qu'une opération ou fonction peut ou doit être accomplie par l'intermédiaire pertinent à cet établissement.
2. Si la loi applicable n'est pas déterminée en vertu du paragraphe (1), cette loi est la loi en vigueur dans l'Etat, ou dans l'unité territoriale d'un Etat à plusieurs unités, dont la loi régit la constitution ou, à défaut, l'organisation de l'intermédiaire pertinent au moment de la conclusion de la convention de compte écrite, ou en l'absence d'une telle convention, au moment de l'ouverture du compte de titres; toutefois, si l'intermédiaire pertinent est constitué ou, à défaut, organisé en vertu de la loi d'un Etat à plusieurs unités, mais non pas en vertu de la loi d'une unité terri-

toriale de cet Etat, la loi applicable est la loi en vigueur dans l'unité territoriale de cet Etat à plusieurs unités dans laquelle il exerce son activité et, en l'absence d'un lieu unique, la loi de l'unité territoriale dans laquelle est situé son principal lieu d'activité, au moment de la conclusion de la convention de compte écrite, ou en l'absence d'une telle convention, au moment de l'ouverture du compte de titres.

3. Si la loi applicable n'est déterminée ni en vertu du paragraphe (1) ni en vertu du paragraphe (2), cette loi est la loi en vigueur dans l'Etat, ou dans l'unité territoriale d'un Etat à plusieurs unités, dans lequel l'intermédiaire pertinent exerce son activité et, en l'absence d'un lieu unique, l'Etat, ou l'unité territoriale d'un Etat à plusieurs unités, dans lequel est situé son principal lieu d'activité au moment de la conclusion de la convention de compte écrite, ou en l'absence d'une telle convention, au moment de l'ouverture du compte de titres.

Article 6 Critères exclus

Pour déterminer la loi applicable en vertu de la présente Convention, il ne peut être tenu compte des éléments suivants:

- a) le lieu de constitution ou, à défaut, d'organisation ou du siège social de l'émetteur des titres, de son administration centrale ou de son lieu ou principal lieu d'activité;
- b) les lieux où sont situés les certificats représentant les titres ou constituant la preuve de l'existence de ceux-ci;

c) le lieu où est tenu, par ou pour le compte de l'émetteur des titres, un registre des titulaires des titres;

d) le lieu de tout intermédiaire autre que l'intermédiaire pertinent.

Article 7 Protection des droits en cas de changement de la loi applicable

1. Le présent article s'applique lorsqu'une convention de compte est modifiée de manière à changer la loi applicable en vertu de la présente Convention.

- 2. Pour les besoins du présent article:
 - a) la "nouvelle loi" désigne la loi applicable en vertu de la présente Convention après le changement;
 - b) "l'ancienne loi" désigne la loi applicable en vertu de la présente Convention avant le changement.

3. Sous réserve du paragraphe (4), la nouvelle loi régit toutes les questions mentionnées à l'article 2(1).

4. Sauf à l'égard d'une personne ayant consenti au changement de la loi, l'ancienne loi demeure applicable:

- a) à l'existence d'un droit sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire né avant le changement de la loi ainsi qu'à un transfert de ces titres rendu opposable avant le changement de la loi;
- b) s'agissant d'un droit sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire né avant le changement de la loi,
 - i) à la nature juridique et aux effets d'un tel droit à l'égard de l'intermédiaire pertinent et de toute personne partie à un transfert de

ces titres effectué avant le changement de la loi;

ii) à la nature juridique et aux effets d'un tel droit à l'égard d'une personne qui, après le changement de la loi, procède à une saisie sur ces titres;

iii) à la détermination de toutes les questions mentionnées à l'article 2(1) à l'égard d'un administrateur d'insolvabilité dans une procédure d'insolvabilité ouverte après le changement de la loi;

c) à la priorité entre parties dont les droits sont nés avant le changement de la loi applicable.

5. Le paragraphe (4)(c) n'écarte pas l'application de la nouvelle loi concernant la priorité d'un droit né sous l'ancienne loi mais qui a été rendu opposable en vertu de la nouvelle loi.

Article 8 *Insolvabilité*

1. Nonobstant l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité, la loi applicable en vertu de la présente Convention régit toutes les questions mentionnées à l'article 2(1) en rapport avec tout événement intervenu avant l'ouverture de cette procédure.

2. La présente Convention ne porte pas atteinte à l'application de toute règle de droit matériel ou de procédure en matière d'insolvabilité, telle que celle relative:

a) au rang des catégories de créances ou à la nullité d'un transfert effectué au mépris des règles sur la période suspecte ou effectué en fraude des droits

des créanciers; ou

b) à l'exercice de droits à compter de l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité.

CHAPITRE III – DISPOSITIONS GÉNÉRALES

Article 9 *Applicabilité générale de la Convention*

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

Article 10 *Exclusion du renvoi*

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

Article 11 *Ordre public et lois de police*

1. L'application de la loi déterminée en vertu de la présente Convention ne peut être écartée que si elle conduit à un résultat manifestement contraire à l'ordre public du for.

2. La présente Convention ne porte pas atteinte aux dispositions de la loi du for dont l'application s'impose même aux situations internationales, quelle que soit la loi désignée par les règles de conflit de lois.

3. Les dispositions de la loi du for imposant des conditions relatives à l'opposabilité ou se rapportant aux priorités entre droits concurrents ne peuvent être appliquées en vertu du présent article, sauf si la loi du for est la

loi applicable en vertu de la présente Convention.

Article 12 Détermination de la loi applicable en relation avec un Etat à plusieurs unités

1. Si le titulaire de compte et l'intermédiaire pertinent ont convenu que la loi applicable est la loi d'une unité territoriale d'un Etat à plusieurs unités,

a) la référence à «l'Etat» dans la première phrase de l'article 4(1) vise cette unité territoriale;

b) les références à «cet Etat» dans la deuxième phrase de l'article 4(1) visent l'Etat à plusieurs unités concerné.

2. Pour l'application de la présente Convention,

a) la loi en vigueur dans une unité territoriale d'un Etat à plusieurs unités vise aussi bien la loi de cette unité territoriale que, dans la mesure où elle est applicable dans cette unité territoriale, la loi de l'Etat à plusieurs unités concerné;

b) si la loi en vigueur dans une unité territoriale d'un Etat à plusieurs unités désigne la loi d'une autre unité territoriale du même Etat comme étant la loi régissant l'opposabilité par voie de dépôt public, d'inscription publique ou d'enregistrement public, la loi qui régit cette question est la loi de cette autre unité territoriale.

3. Un Etat à plusieurs unités peut, au moment de la signature, de la ratification, de l'acceptation, de l'approbation

ou de l'adhésion, faire une déclaration énonçant que si, en vertu de l'article 5, la loi applicable est la loi de cet Etat à plusieurs unités ou de l'une de ses unités territoriales, les règles de conflit internes en vigueur dans cet Etat à plusieurs unités détermineront si ce sont les règles de droit matériel de cet Etat à plusieurs unités ou d'une unité territoriale spécifique de cet Etat à plusieurs unités qui s'appliquent. Un Etat à plusieurs unités qui fait une telle déclaration doit communiquer les informations relatives au contenu de ces règles de conflit internes au Bureau Permanent de la Conférence de La Haye de droit international privé.

4. Un Etat à plusieurs unités peut, à tout moment, faire une déclaration précisant que si la loi applicable en vertu de l'article 4 est la loi de l'une de ses unités territoriales, la loi de cette unité territoriale s'applique uniquement si l'intermédiaire pertinent a un établissement dans cette unité territoriale qui remplit la condition prévue à la deuxième phrase de l'article 4(1). Une telle déclaration n'a aucun effet sur un transfert effectué avant que la déclaration ne prenne effet.

Article 13 Interprétation uniforme

Pour l'interprétation de la présente Convention, il sera tenu compte de son caractère international et de la nécessité de promouvoir l'uniformité de son application.

Article 14 Examen du fonctionnement pratique de la Convention

Le Secrétaire général de la Conférence de La Haye de droit international privé convoque périodiquement une Commission spéciale afin d'examiner le fonctionnement pratique de la présente Convention et l'opportunité d'apporter des modifications à celle-ci.

CHAPITRE IV – DISPOSITIONS TRANSITOIRES

Article 15 Priorité entre droits nés avant et après l'entrée en vigueur de la Convention

Dans un Etat contractant, la loi applicable en vertu de la présente Convention détermine si le droit d'une personne sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire acquis après l'entrée en vigueur de la présente Convention pour cet Etat, a pour effet d'éteindre ou de primer le droit d'une autre personne acquis avant l'entrée en vigueur de la présente Convention pour cet Etat.

Article 16 Conventions de compte conclues et comptes de titres ouverts avant l'entrée en vigueur de la Convention

1. Toute référence dans la présente Convention à une convention de compte vise également une convention de compte conclue avant l'entrée en vigueur de la présente Convention

conformément à l'article 19(1). Toute référence dans la présente Convention à un compte de titres vise également un compte de titres ouvert avant l'entrée en vigueur de la présente Convention conformément à l'article 19(1).

2. A moins qu'une convention de compte ne contienne une référence expresse à la présente Convention, les tribunaux d'un Etat contractant appliqueront les paragraphes (3) et (4) pour les besoins de l'application de l'article 4(1) aux conventions de compte conclues avant l'entrée en vigueur de la présente Convention dans cet Etat conformément à l'article 19. Un Etat contractant peut, au moment de la signature, de la ratification, de l'acceptation, de l'approbation ou de l'adhésion, faire une déclaration selon laquelle ses tribunaux n'appliqueront pas lesdits paragraphes aux conventions de compte conclues après l'entrée en vigueur de la présente Convention conformément à l'article 19(1), mais conclues avant l'entrée en vigueur de la présente Convention dans cet Etat conformément à l'article 19(2). Si l'Etat contractant est un Etat à plusieurs unités territoriales, il peut faire une telle déclaration pour l'une de ses unités territoriales.

3. Toute clause expresse d'une convention de compte qui conduirait en vertu des règles de l'Etat dont la loi régit cette convention, à appliquer la loi en vigueur dans un Etat, ou dans une unité territoriale d'un Etat à plusieurs unités, à toute question mentionnée à

l'article 2(1), aura pour effet que cette loi régit toutes les questions mentionnées à l'article 2(1), si l'intermédiaire pertinent avait, lors de la conclusion de la convention, un établissement dans cet Etat remplissant la condition prévue à la deuxième phrase de l'article 4(1). Un Etat contractant peut, au moment de la signature, de la ratification, de l'acceptation, de l'approbation ou de l'adhésion, faire une déclaration selon laquelle ses tribunaux n'appliqueront pas le présent paragraphe aux conventions de compte visées au présent paragraphe et dans lesquelles les parties ont expressément convenu que le compte de titres est maintenu dans un autre Etat. Si l'Etat contractant est un Etat à plusieurs unités territoriales, il peut faire une telle déclaration pour l'une de ses unités territoriales.

4. Lorsque les parties à une convention de compte, autre que celles visées au paragraphe (3), ont convenu que le compte de titres serait maintenu dans un Etat ou dans une unité territoriale d'un Etat à plusieurs unités, la loi en vigueur dans cet Etat ou cette unité territoriale s'applique à toutes les questions mentionnées à l'article 2(1), si l'intermédiaire pertinent avait, lors de la conclusion de la convention, un établissement dans cet Etat remplissant la condition prévue à la deuxième phrase de l'article 4(1). Un tel accord peut être exprès ou résulter de manière implicite des dispositions du contrat dans son ensemble ou des circonstances extérieures à celui-ci.

CHAPITRE V – CLAUSES FINALES

Article 17 Signature, Ratification, Acceptation, Approbation ou Adhésion

1. La présente Convention est ouverte à la signature de tous les Etats.
2. La présente Convention est sujette à ratification, acceptation ou approbation des Etats signataires.
3. Un Etat qui ne signe pas la présente Convention peut y adhérer à tout moment.
4. Les instruments de ratification, d'acceptation, d'approbation ou d'adhésion seront déposés auprès du Ministère des Affaires Etrangères du Royaume des Pays-Bas, Dépositaire de la présente Convention.

Article 18 Organisations régionales d'intégration économique

1. Une organisation régionale d'intégration économique constituée par des Etats souverains et ayant compétence sur certaines matières régies par la présente Convention peut également signer, accepter et approuver la présente Convention ou y adhérer. En pareil cas, l'organisation régionale d'intégration économique aura les mêmes droits et obligations qu'un Etat contractant, dans la mesure où cette organisation a compétence sur des matières régies par la présente Convention. Lorsque le nombre d'Etats contractants est pertinent dans la présente Convention, l'organisation régionale d'intégration économique n'est pas comptée comme Etat

contractant en plus de ses Etats membres qui sont des Etats contractants.

2. Au moment de la signature, de l'acceptation, de l'approbation ou de l'adhésion, l'organisation régionale d'intégration économique notifie au Dépositaire par écrit les matières régies par la présente Convention pour lesquelles ses Etats membres ont délégué leur compétence à cette organisation. L'organisation régionale d'intégration économique doit notifier sans retard au Dépositaire, par écrit, toute modification intervenue dans la délégation de compétence précisée dans la notification faite en vertu du présent paragraphe, ainsi que toute nouvelle délégation de compétence.

3. Toute référence à "Etat contractant" ou "Etats contractants" dans la présente Convention s'applique également à une organisation régionale d'intégration économique, lorsque le contexte requiert qu'il en soit ainsi.

Article 19 Entrée en vigueur

1. La présente Convention entrera en vigueur le premier jour du mois suivant l'expiration d'une période de trois mois après le dépôt du troisième instrument de ratification, d'acceptation, d'approbation ou d'adhésion prévu par l'article 17.

2. Par la suite, la présente Convention entrera en vigueur:

a) pour chaque Etat ou organisation régionale d'intégration économique au sens de l'article 18 ratifiant, acceptant, approuvant ou y adhérant postérieurement, le premier jour du mois suivant

l'expiration d'une période de trois mois après le dépôt de son instrument de ratification, d'acceptation, d'approbation ou d'adhésion;

b) pour les unités territoriales auxquelles la présente Convention a été étendue conformément à l'article 20(1), le premier jour du mois suivant l'expiration d'une période de trois mois après la notification de la déclaration visée dans ledit article.

Article 20 Etats à plusieurs unités

1. Un Etat à plusieurs unités peut, au moment de la signature, de la ratification, de l'acceptation, de l'approbation ou de l'adhésion, faire une déclaration ayant pour effet que la présente Convention s'appliquera à toutes ses unités territoriales ou uniquement à l'une ou à plusieurs d'entre elles.

2. Ces déclarations devront indiquer expressément les unités territoriales auxquelles la présente Convention s'applique.

3. Si un Etat ne fait pas de déclaration en vertu du paragraphe (1), la présente Convention s'appliquera à l'ensemble du territoire de cet Etat.

Article 21 Réserves

Aucune réserve à la présente Convention n'est admise.

Article 22 Déclarations

Aux fins des articles 1(5), 12(3) et (4), 16(2) et (3), et 20:

a) toute déclaration doit être notifiée par écrit au Dépositaire;

- b) tout Etat contractant peut à tout moment modifier une déclaration en faisant une nouvelle déclaration;
- c) tout Etat contractant peut retirer une déclaration à tout moment;
- d) toute déclaration faite au moment de la signature, de la ratification, de l'acceptation, de l'approbation ou de l'adhésion prend effet simultanément avec l'entrée en vigueur de la présente Convention pour l'Etat concerné; toute déclaration faite à un moment ultérieur et toute nouvelle déclaration prendra effet le premier jour du mois suivant l'expiration d'un délai de trois mois après la date de la notification faite par le Dépositaire conformément à l'article 24;
- e) un retrait d'une déclaration prendra effet le premier jour du mois suivant l'expiration d'un délai de six mois après la date de la notification faite par le Dépositaire conformément à l'article 24.

Article 23 Dénonciation

1. Tout Etat contractant pourra dénoncer la présente Convention par une notification par écrit au Dépositaire. La dénonciation pourra se limiter à certaines unités territoriales d'un Etat à plusieurs unités auxquelles s'applique la Convention.
2. La dénonciation prendra effet le premier jour du mois suivant l'expiration d'une période de douze mois après la date de réception de la notification par le Dépositaire. Lorsqu'une période plus longue pour la prise d'effet de la dénonciation est spécifiée dans la notification, la dénonciation prendra effet à l'expiration de la période en question

après la date de réception de la notification par le Dépositaire.

Article 24 Notifications par le Dépositaire

Le Dépositaire notifiera aux Membres de la Conférence de La Haye de droit international privé, ainsi qu'aux autres Etats et aux organisations régionales d'intégration économique qui ont signé, ratifié, accepté, approuvé ou adhéré conformément aux articles 17 et 18, les renseignements suivants:

- a) les signatures et ratifications, acceptations, approbations et adhésions prévues aux articles 17 et 18;
- b) la date d'entrée en vigueur de la présente Convention conformément à l'article 19;
- c) les déclarations et retraits des déclarations prévues à l'article 22;
- d) les notifications prévues à l'article 18(2);
- e) les dénonciations prévues à l'article 23.

En foi de quoi, les soussignés, dûment autorisés, ont signé la présente Convention.

Fait à La Haye, le 20..., en français et en anglais, les deux textes faisant également foi, en un seul exemplaire, qui sera déposé dans les archives du Gouvernement du Royaume des Pays-Bas et dont une copie certifiée conforme sera remise, par la voie diplomatique, à chacun des Etats membres de la Conférence de La Haye de droit international privé lors de sa Dix-neuvième session, ainsi qu'à tout Etat ayant participé à cette Session.

ANNEXE 2

DIRECTIVE 98/26/CE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 19 mai 1998

concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres

Journal officiel n° L 166 du 11/06/1998 p. 0045–0050

SECTION IV

PRÉSERVATION DES DROITS DU TITULAIRE DE GARANTIES CONTRE LES EFFETS DE L'INSOLVABILITÉ DE LA PARTIE AYANT CONSTITUÉ LES GARANTIES

Article 9

1. Les droits:
 - d'un participant sur les garanties constituées en sa faveur dans le cadre d'un système et
 - des banques centrales des États membres ou de la future Banque centrale européenne sur les garanties constituées en leur faveurne sont pas affectés par une procédure d'insolvabilité à l'encontre du participant ou de la contrepartie des banques centrales des États membres ou de la future Banque centrale européenne qui a constitué les garanties. Celles-ci peuvent être réalisées pour satisfaire ces droits.
2. Lorsque des titres (y compris les droits sur des titres) sont constitués en garantie au bénéfice de participants et/ou de banques centrales des États membres ou de la future Banque centrale européenne, comme il est indiqué au paragraphe 1, et que leur droit (ou celui de tout mandataire, agent ou tiers agissant pour leur compte) relatif aux titres est inscrit légalement dans un registre, un compte ou auprès d'un système de dépôt centralisé situé dans un État membre, la détermination des droits de ces entités en tant que titulaires de la garantie relative à ces titres est régie par la législation de cet État membre.

ANNEXE 3

DIRECTIVE 2002/47/CE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière

Journal officiel n° L 168 du 27/06/2002 p. 0043 – 0050

Article 9

Conflits de lois

1. Toute question concernant l'un des éléments énumérés au paragraphe 2 qui se pose au sujet d'une garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte est réglée selon la loi du pays où le compte pertinent est situé. La référence à la loi du pays désigne le droit interne de ce pays, nonobstant toute règle stipulant que la question considérée doit être tranchée selon la loi d'un autre pays.
2. Les éléments visés au paragraphe 1 sont les suivants:
 - a) la nature juridique et les effets patrimoniaux de la garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte;
 - b) les exigences relatives à la mise au point d'un contrat de garantie financière concernant la garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte et la constitution d'une garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte en vertu d'un tel contrat et, plus généralement, l'achèvement des formalités nécessaires pour rendre un tel contrat et une telle constitution opposables aux tiers;
 - c) le fait de savoir si le droit de propriété ou un autre droit d'une personne à une telle garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte est primé par un droit de propriété ou un autre droit concurrent ou lui est subordonné ou si une acquisition de bonne foi a eu lieu;
 - d) les formalités requises pour la réalisation de la garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte à la suite de la survenance d'un événement entraînant l'exécution.

Information bibliographique de Die Deutsche Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek a répertorié cette publication dans la Deutsche Nationalbibliografie; les données bibliographiques détaillées peuvent être consultées sur Internet à l'adresse <<http://dnb.ddb.de>>.

Tous droits réservés. Toute traduction, reproduction, représentation ou adaptation intégrale ou partielle de cette publication, par quelque procédé que ce soit (graphique, électronique ou mécanique, y compris photocopie et microfilm), et toutes formes d'enregistrement sont strictement interdites sans l'autorisation expresse et écrite de l'éditeur.

© Schulthess Médias Juridiques SA, Genève • Zurich • Bâle 2004
ISBN 3 7255 4777 7

www.schulthess.com



CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

Journée 2003 de droit bancaire et financier

Christian Bovet
Claude Bretton-Chevallier
Jean-Claude Dufournet
Xavier Favre-Bulle
Bénédict Foëx
Daniel Girsberger
Florence Guillaume
Jacques Iffland
Luc Thévenoz

Sous la direction de
Luc Thévenoz et Christian Bovet