



Chapitre de livre

2017

Published version

Open Access

This is the published version of the publication, made available in accordance with the publisher's policy.

---

## Introduction à la Loi fédérale sur les titres intermédiés

---

Thévenoz, Luc; Eigenmann, Antoine

### How to cite

THÉVENOZ, Luc, EIGENMANN, Antoine. Introduction à la Loi fédérale sur les titres intermédiés. In: Code des obligations II : Art. 530-1186 CO, Art. 120-141 LIMF, ORAb, avec des introductions à la LFus et la LTI. Pierre Tercier, Marc Amstutz et Rita Trigo Trindade (Ed.). Bâle : Helbing & Lichtenhahn, 2017. p. 3485–3546. (Commentaire Romand)

This publication URL: <https://archive-ouverte.unige.ch/unige:141185>

**[3485] Introduction à la Loi fédérale sur les titres intermédiés\*****BIBLIOGRAPHIE**

ABEGGLEN/BRÖNNIMANN, Zulässigkeit der Bestellung eines Pfandrechts an Bucheffekten mittels Umbuchung nach **Art. 24 BEG** – eine dogmatische Einordnung, Zeitschrift für Juristische Weiterbildung und Praxis 2011; BÄRTSCHI, Die rechtliche Umsetzung des Bucheffektengesetzes, **PJA 2009 1071–1087**; BÄRTSCHI, Verabsolutierte Relativität: Die Rechtsstellung des Dritten im Umfeld von Verträgen, 2009 (cité: Verabsolutierte Relativität); BAUMGARTNER, Reguläre Pfandrechte und pfandrechtsähnliche Sicherheiten an Bucheffekten, **PJA 10/2011 1335–1368**; BEELER, Bucheffekten, Übertragung, Stornierung und gutgläubiger Erwerb, th. Zurich, 2013; BENSANEL/MICOTTI/VILLA, L'objet et le rang des sûretés selon la loi sur les titres intermédiés (LTI) Questions choisies, SJ 2009 II 321–367; BRUNNER, Wertrechte – nicht verkündete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere: ein Beitrag zur rechtlichen Erfassung des Effektengiroverkehrs, th. Berne, 1996; COSTANTINI, Die drei Anknüpfungsgegenstände des internationalen Effektenrechts, 2008; DALLA TORRE/GERMANN, 12 Antworten zum neuen Bucheffektengesetz, **GesKR 2009 573–582**; DÉPARTEMENT FÉDÉRAL DES FINANCES, Bericht der vom Eidg. Finanzdepartement eingesetzten technischen Arbeitsgruppe zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Verwahrung und Übertragung von Bucheffekten (Bucheffektengesetz) und zur Ratifikation des Haager Ubereinkommens über die auf bestimmte Recht an Intermediär-verwahrten Wertpapieren anzuwendende Rechtsordnung (Haager Wertpapierübereinkommen), du 15 juin 2004, Berne 2004 (cité: Avant Projet 2004); DÖRIG/WEBER, Die private Verwertung von Faustpfändern sowie von Sicherheiten an Bucheffekten unter besonderer Berücksichtigung des Selbsteintritts, **PJA 2/2012 246–259**; EIGENMANN, Projet de loi sur les dépôts et le transfert des titres intermédiés, aspects choisis, RSDA 2006 104–118; FOËX, Transfert et engagement des valeurs mobilières « intermédiés » en droit suisse, Journée 2003 de droit bancaire et financier, 2004 (cité: Transfert); FOËX, Gage sur les droits-valeurs: développements récents, in Mélanges publiés par l'Association des notaires vaudois, à l'occasion de son centenaire, 2005, 35-254 (cité: Gage); FOËX, Les actes de dispositions sur les titres intermédiés, in Placements collectifs et titres intermédiés, 2008, 83–105 (cité: Actes); FOËX, Les sûretés sur les titres détenus auprès d'une banque en suisse selon la loi sur les titres intermédiés, in Journée 2008 de droit bancaire et financier, 2009 (cité: Sûretés); GARCIMARTIN/GUILLAUME, Conflict of Laws Rule, in Transnational Securities Law, 2014; GIRSBERGER/GUILLAUME, Aspects de droit international privé du transfert et du nantissement des papiers-valeurs et de droits-valeurs détenus dans un système de dépôt collectif, in Journée 2003 de droit bancaire et financier, 2004; GIRSBERGER/HESS, Das Haager Wertpapierübereinkommen, **PJA 2006 992–1008**; GOMEZ RICHAVEUVE, Les titres intermédiés et leurs instruments financiers sous-jacents, **GesKR 2010 6–23**; D. A. GUGGENHEIM /A. GUGGENHEIM, Les contrats de la pratique bancaire suisse, 5<sup>e</sup> éd., 2014; GUILLAUME, Les titres intermédiés en droit international, in Placements collectifs et titres intermédiés, 2008, 145–173; HESS/FRIEDRICH, Das neue Bucheffektengesetz (BEG) – Hinweise auf Grundlagen und praktische Auswirkungen, **GesKR 2008 98–118**; HESS/K. STÖCKLI, Das Bucheffektengesetz: Grundzüge und Missverständnisse, Revue de l'Avocat 2010 III 115–120; HESS/STÖCKLI,

Bestellung von Sicherheiten an Bucheffekten, SJZ 2010 155 ss (cité: Bestellung); KUHN, Schweizerisches Kreditsicherungsrecht, 2011 (cité: Kreditsicherungsrecht); KUHN/GRAHAM-SIEGENTHALER/THÉVENOZ (éd.), The federal Intermediated Securities Act (FISA) and the Hague Securities Convention (HSC), Handkommentar, 2010 (cité: SHK FISA & HSC-AUTEUR); LANZ, Aktientransfers unter dem neuen Bucheffektengesetz, in Kapitalmarkttransaktionen IV, 2009, 189–223; LEIBENSON, Les actes de disposition sur les titres intermédiés, th. Zurich, 2013; MOCK Sie Schweizer Bucheffekte: Der Erwerbstatbestand und sein Übertragbarkeit auf das deutsche Recht, Cologne 2016; MOONEY/KANDA, Core Issues under the UNIDROIT (Geneva) Convention on Intermediated Securities: Views from the United States and Japan, in Intermediated Securities: Legal Problems and Practical Issues, Oxford 2010; PIOTET, Titres intermédiés: ruptures avec les principes généraux de la codification, in Placements collectifs et titres intermédiés, 2008, 107–125; ROGERS, Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8, in CLA Law review (6 January 1996), Boston 1996, 1432–1503; ROGERS, Les droits réels face à la dématérialisation des papiers-valeurs, in Le centenaire du Code civil suisse, colloque du 5 avril 2007, Paris 2008 (cité: Dématérialisation); STEINAUER, Les droits réels, 4<sup>e</sup> et 5<sup>e</sup> éd., T. I 2012, T. II 2012, T. III 2012; STEINAUER, Le Titre préliminaire du Code civil, in Traité de droit privé suisse, Vol. II, T. I, 2009 (cité: Titre préliminaire); TANDOGAN, Notions préliminaires à la théorie générale des obligations, Genève 1972; THÉVENOZ, Titre intermédiés: L'état de fait, in Journée 2003 de droit bancaire et financier, 2004 (cité: Titres); THÉVENOZ, Intermediated Securities, Legal Risk [3486] and the International Harmonisation of Commercial Law, in Stanford Journal of Law, Business & Finance 2008, 384 ss (cité: Legal Risk); THÉVENOZ, Du dépôt collectif des valeurs mobilières aux titres intermédiés: un saut épistémologique, in Wirtschaftsrecht zu Beginn des 21 Jahrhunderts, Festschrift für Peter Nobel zum 60. Geburtstag, 2005 (cité: Saut épistémologique); THÉVENOZ, The Law of Securities Trading in Emerging Markets: Lessons Learned From the Financial Crisis and Long-term Trends, Colloque tenu au siege d'UNIDROIT à Rome les 6 et 7 septembre 2010 (cité: Colloque); VON DER CRONE/BILEK, Aktienrechtliche Querbezüge zum geplanten Bucheffektengesetz (BEG), SZW/RSDA 2008 193–207; VON DER CRONE/KESSLER/GERSBACH, Der Entwurf zu einem schweizerischen Wertpapierverwahrungsgesetz (WVG), in Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, 2004, 135–154; WERRO, La responsabilité civile, 2005; WIEGAND, Die Bucheffekte – Ein neues Vermögensrecht?, in Festschrift für Helmut Koziol zum 70. Geburtstag, 2010, 1125–1137; ZBINDEN, Das Pfandrecht an Aktien, ASR 773, 2010; ZBINDEN/HESS, Das reguläre Pfandrecht an Bucheffekten, **GesKR 3 2011 346–358**; ZELLWEGER-GUTKNECHT, Vermögenswerte im Finanzmarktrecht – Das Ende aller dinglichen Prinzipien?, in Einheit des Privatrechts, komplexe Welt – Herausforderungen durch fortschreitende Spezialisierung und Interdisziplinarität, Jahrbuch Junger Zivilrechtswissenschaftler, Stuttgart, 87–111; ZOBL, Internationale Übertragung und Verwahrung von Wertpapieren (aus schweizerischer Sicht), RSDA 2001 105–121; ZOBL/HESS/SCHOTT (éd.), Kommentar zum Bucheffektengesetz, 2013 (cité: BEG Komm.-AUTEUR); ZOBL/THURNHERR, Systematischer Teil und **Art. 884-887 ZGB**, Berner Kommentar, Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, 4<sup>e</sup> éd., 2010.

## Titre I: La LTI en général

### I. Le contexte international et l'histoire législative

Adoptée le 3 octobre 2008 et entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2010, la loi fédérale sur les titres intermédiés (LTI) a **profondément transformé les principes juridiques** régissant la conservation et le transfert des titres des marchés des capitaux (papiers-valeurs et droits-

1

valeurs) déposés auprès d'intermédiaires financiers tout en **préservant dans une très large mesure les procédures opérationnelles** développées sur le marché suisse.

Cette **réforme du droit matériel** a coïncidé avec une réforme du **droit international privé**<sup>1</sup>. En introduisant notamment LDIP 108c, le législateur a intégré au droit international privé suisse les règles de conflits qui figurent dans la Convention de La Haye du 5 juillet 2006. Suite à la ratification le 15 décembre 2016 par les Etats-Unis, troisième pays à la ratifier après Maurice et la Suisse, cette convention est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> avril 2017<sup>1</sup>.

#### A. Le contexte opérationnel et historique

L'apparition de deux phénomènes explique le système actuel de détention et de transfert des valeurs mobilières ayant abouti à l'adoption de la LTI. Le premier est le besoin énorme en capitaux qu'a connu l'économie au cours du siècle passé dans un but d'investissement<sup>2</sup>. Pour répondre à ce besoin, les entreprises ont eu toujours plus recours au marché des capitaux, ce qui a engendré une augmentation du volume d'émission des titres de dette et des titres de participation<sup>3</sup>. Le second est le développement de l'informatique qui a permis une augmentation importante des volumes de transactions<sup>4</sup>.

La complexité grandissante du système et son essor gigantesque ont amené les milieux économiques à recourir au dépôt collectif interne aux banques puis auprès de tiers<sup>5</sup>. En Suisse, le système de conservation des titres des marchés des capitaux est né dans les années 1970 avec la création d'un dépositaire central, *Schweizerische Effektengiro AG*<sup>6</sup>. Comme dans d'autres pays voisins, il reposait, pour les titres domestiques, sur l'idée que le déposant remet ses titres [3487] à un intermédiaire financier (alors une banque, aujourd'hui également un négociant en valeurs mobilières), lequel les remet à son tour au dépositaire central. Celui-ci conserve les titres individuels en dépôt collectif par catégorie de titres, les titres de chaque émission étant fongibles entre eux et conservés ensemble pour l'ensemble de leurs titulaires<sup>7</sup>. Cette forme de dépôt collectif permet l'**immobilisation volontaire** des titres de façon toujours réversible puisque chaque déposant conserve le droit d'exiger la livraison d'un nombre de titres équivalent à ceux remis par lui ou pour lui à son dépositaire<sup>8</sup>.

Sur le plan juridique, avant l'entrée en vigueur de la LTI, cet état de fait ne faisait l'objet d'aucune norme spéciale. La situation était réglée par une chaîne de contrats entre les déposants et les banques dépositaires (*conditions générales, règlement de dépôt*), puis entre les banques dépositaires et le dépositaire central de l'autre<sup>9</sup>. Les déposants étaient réputés conserver une part de copropriété sur les titres en dépôt collectif, cette part correspondant à la proportion des titres remis par ou pour eux relativement à l'ensemble des titres de la même émission<sup>10</sup>. Cette copropriété obéissait cependant à des règles différentes des règles du Code civil en ce qu'elle était réputée « modifiée » et « assouplie » ou « labile »<sup>11</sup>. Elle est modifiée parce que les copropriétaires n'ont pas de véritables liens juridiques entre eux, leur relation étant purement théorique<sup>12</sup>. Elle est assouplie ou labile parce que les copropriétaires peuvent retirer leur quotes-parts du dépôt collectif sans que la copropriété ne soit nécessairement partagée ce qui est une dérogation aux CC 650 et 651<sup>13</sup>.

La situation opérationnelle et juridique s'est enrichie et complexifiée lorsque sont apparus les certificats globaux. Ces certificats sont des papiers-valeurs qui représentent chacun l'intégralité d'une émission<sup>14</sup>. En effet, le droit suisse permet assez libéralement aux émetteurs de renoncer à émettre des papiers-valeurs individualisés pour les remplacer par un unique certificat global<sup>15</sup>. Celui-ci réalise une **immobilisation forcée** puisque les déposants perdent

la possibilité d'obtenir la livraison de certificats individuels, qui n'existent pas et dont l'émission est exclue par les conditions d'émission<sup>16</sup>.

La voie était ainsi ouverte à la **dématérialisation** des titres, qui ne sont plus (provisoirement ou durablement) représentés par des papiers-valeurs<sup>17</sup>. Lorsque la dématérialisation des titres est complète, ceux-ci sont désignés en tant que droits-valeurs<sup>18</sup>. Ne pouvant être l'objet d'aucune possession, propriété ou copropriété, ils ne relèvent que du droit des obligations<sup>19</sup>.

[3488] Cette évolution des pratiques suisses en matière de conservation et de transfert des titres s'inscrit dans un mouvement mondial qui a commencé dans les marchés financiers développés (Amérique du Nord, Europe, y compris Suisse) et s'est plus tard répandu aux marchés émergents<sup>20</sup>. Même si les pratiques et le cadre juridique varient significativement d'un pays à l'autre, et appellent donc une harmonisation du droit tant sur le plan des conflits de lois que du droit matériel, la globalisation des marchés financiers a imposé l'interconnexion de ces systèmes nationaux<sup>21</sup>. Cette interconnexion est d'autant plus importante pour la Suisse que les activités de dépôt et de gestion de fortune et de gestion d'actifs transfrontières y occupent une importance critique. Ainsi, au 30 novembre 2016, les banques suisses conservaient pour le compte de leurs clients des titres pour une valeur totale de CHF 5493 milliards. Parmi ces titres, 52.3% avaient été émis par des émetteurs à l'étranger et sont, pour la plupart, conservés par des sous-dépositaires à l'étranger<sup>22</sup>. On peut donc dire qu'en Suisse, une moitié au moins des titres détenus pour la clientèle repose sur une chaîne de conservation transfrontière.

Economiquement, l'ensemble des systèmes nationaux forment un véritable réseau mondial de détention et de transfert des titres émis sur le marché des capitaux via des intermédiaires financiers. Par commodité de langage, nous appellerons cette réalité économique et opération le **système d'intermédiation des titres**.

Parmi les centres financiers importants non émergents, la Suisse est l'un des derniers à avoir modernisé son droit privé et son droit international privé en cette matière<sup>23</sup>. Cette modernisation s'inscrit dans un **vaste mouvement international** pour renforcer la **sécurité juridique**, la **protection des investisseurs** et l'amélioration de la **stabilité financière** en matière d'opérations sur titres, mais encore d'efficacité du règlement des opérations sur titres<sup>24</sup>. Ce mouvement a commencé dans les années 1990 avec la prise de conscience de l'insécurité qui entachait la détermination de la loi applicable aux droits des investisseurs et aux actes de disposition sur ces droits<sup>25</sup>. Parallèlement aux nombreuses réformes législatives entreprises dans la plupart des centres financiers importants, la volonté de déterminer la loi applicable de façon certaine et uniforme a suscité des réflexions fondamentales sur la structure et la qualification de ces droits, très variables parmi les systèmes juridiques nationaux.

Chaque système national conserve ses particularités, qui tiennent à la fois à des choix opérationnels faits par les dépositaires nationaux, à des choix politiques faits par les autorités publiques (législateur, autorités de surveillance des marchés financiers) et à des préférences exprimées par les émetteurs et les investisseurs<sup>26</sup>. Aucun système ne ressemble complètement à l'autre, même s'il est possible d'en faire des typologies.

Si on le compare avec les systèmes qui existent dans d'autres pays et d'autres places financières, le système suisse de conservation et de transfert de titres se caractérise ainsi :

a) Contrairement à ce qui existe notamment en Chine, en Espagne ou dans les pays

<sup>27</sup>

scandinaves, le système suisse n'est **pas un système dit transparent**, c'est-à-dire que le dépositaire central ne tient pas de comptes de titres au nom des investisseurs individuels et il n'identifie pas ceux-ci d'une autre manière. Chaque intermédiaire (dépositaire) identifie les titulaires des comptes de titres qu'il tient. Le dernier intermédiaire en bas de la chaîne de détention identifie une personne physique ou morale ou une communauté de personnes comme titulaire du [3489] compte et, le cas échéant, identifie un éventuel ayant droit économique au sens de la législation anti-blanchiment.

b) Contrairement à ce qui existe notamment en France, **ni l'immobilisation, ni la dématérialisation des titres ne sont imposées** par la loi<sup>28</sup>. Il appartient à l'émetteur de choisir, dans le respect de ses statuts, entre l'émission de papiers-valeurs individuels (qui peuvent être détenus directement par l'investisseur ou placés en dépôt collectif), d'un certificat global ou de droits-valeurs (titres dématérialisés). Ces deux dernières formes imposent la conservation des titres dans le système de détention intermédiée (*intermediated holding system*) que constitue le réseau des dépositaires, sous-dépositaires et dépositaires centraux en Suisse et à l'étranger.

14

c) Contrairement à la situation juridique en droit anglais, américain ou canadien<sup>29</sup>, l'introduction de titres dans le système suisse de détention intermédiée **maintient le lien juridique direct entre l'émetteur et les investisseurs** (droits de participation ou de créance). L'investisseur reste seul titulaire des droits de participation ou des créances que l'émetteur a émises. Opérationnellement, et sauf pour les actions nominatives enregistrées au registre des actions de l'émetteur, l'exercice des droits de l'investisseur suppose une collaboration de la chaîne d'intermédiaires par lesquels ces droits sont conservés (transmission d'information et de distributions monétaires).

15

## B. Les travaux législatifs

### 1. Travaux d'harmonisation internationale

Les risques juridiques résultant de la détention des titres par les banques et autres intermédiaires financiers ont retenu l'attention des banques centrales, des investisseurs institutionnels et des banques d'investissement dès la moitié des années 1990<sup>30</sup>.

16

C'est la Conférence de La Haye sur le droit international privé qui s'est la première saisie de ce problème. Dans une sorte de procédure accélérée qui a duré moins de trois ans, elle a produit la Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire du 5 juillet 2006<sup>31</sup>. Les rattachements retenus sont novateurs: ils ne reposent plus sur la *lex cartae sitae*, mais sur l'établissement de l'intermédiaire qui tient le compte dans lequel les titres sont crédités (*Place of the Relevant Intermediary Approach*). La Suisse a participé activement aux travaux préparatoires et à la conférence diplomatique. En fondant le rattachement principal sur la loi désignée dans la convention de compte, la **Convention de La Haye (CLHTI)** va plus loin que les solutions (pas complètement harmonisées) adoptées par l'Union Européenne dans diverses directives<sup>32</sup>. Le refus de certains Etats Membres de l'UE d'adopter la Convention a eu pour effet qu'un nombre insuffisant d'Etats l'ont ratifiée, de sorte qu'elle est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> avril 2017 entre la Suisse, les Etats-Unis et Maurice.

17

18

Le projet de La Haye n'était pas encore achevé que l'Institut international pour l'unification du droit privé (UNIDROIT), à Rome, lançait le sien pour harmoniser les règles matérielles relatives aux titres intermédiés<sup>33</sup>. La Suisse fut étroitement associée aux travaux préparatoires, dont on trouve de nombreuses influences dans la LTI (*infra*, N 19 ss). Il en est résulté une Convention d'UNIDROIT sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiés, également appelée **Convention de Genève sur les titres (CGT)**, paraphée à Genève le 9 octobre 2009<sup>34</sup>. Le terme « titres intermédiés » est un emprunt direct au droit suisse (*infra*, N 69).

## [3490] 2. La loi sur les titres intermédiés

En **janvier 2003**, l'Association Suisse des Banquiers et SegalInterSettle SA (le dépositaire central des titres en Suisse dont la raison de commerce est maintenant SIX SIS SA) remirent au chef du Département fédéral des finances un avant-projet de loi sur la conservation des papiers-valeurs (*Wertpapierverwahrungsgesetz*)<sup>35</sup>. Sur le plan conceptuel, cet avant-projet visait à consacrer législativement le régime particulier de copropriété des investisseurs sur les titres conservés en dépôt collectif et à régler les rapports juridiques sur les certificats globaux et sur les droits-valeurs (titres dématérialisés) par assimilation au premier<sup>36</sup>. L'avant-projet faisait de l'écriture (*Buchung*) en comptes de titres l'acte de disposition constitutif du transfert de la propriété<sup>37</sup>. La création d'un gage requérait une inscription correspondante dans le compte de titres du constituant<sup>38</sup>. De nombreuses autres règles visaient à assurer la sécurité des transactions et la protection des déposants (*Einlieferer*)<sup>39</sup>.

Le Département fédéral des finances confia à un groupe de travail le soin d'examiner cette proposition<sup>40</sup>. Celui-ci rendit son rapport en **juin 2004**, comprenant un nouvel avant-projet. Sur le plan conceptuel, l'avant-projet de 2004 (et la loi de 2008) s'écarte de celui de 2003 à deux égards au moins. Il renonce à fixer les droits des déposants sur les titres (matérialisés ou dématérialisés) par référence à la notion de copropriété du Code civil et crée pour cela la **notion juridique de « titres intermédiés »**<sup>41</sup>. Il généralise également le modèle dépositaire /sous-dépositaire en intégrant un nombre indéterminé de dépositaires suisses ou étrangers dans la chaîne de détention<sup>42</sup>. Pour les actes de disposition, l'avant-projet de 2004 confirme le caractère constitutif de la « bonification » (*Gutschrift*) pour le transfert de droits sur les titres intermédiés mais permet également la conclusion d'une convention de contrôle sans annotation dans le compte de titres du disposant (LTI 24 à 26)<sup>43</sup>. Sur le plan opérationnel, il s'inspire très largement de nombreuses règles figurant dans l'avant-projet de 2003 et des travaux alors en cours à UNIDROIT<sup>44</sup>.

L'avant-projet de juin 2004 recueille un fort soutien parmi les représentants de l'industrie bancaire et un accueil plus mitigé au sein des milieux académiques<sup>45</sup>. Le **message du Conseil fédéral** du 15 novembre 2006 reste très proche de l'avant-projet de 2004 et suscite peu de débats au sein de l'Assemblée fédérale, qui l'adopta (avec quelques modifications minimales) le 15 octobre 2008. Les travaux entrepris par UNIDROIT en 2002 se conclurent en octobre 2009. La LTI ne reflète donc pas intégralement les règles figurant dans la Convention de Genève sur les titres, mais s'en inspire très largement<sup>46</sup>.

Six ans après l'adoption de la LTI et quatre ans après son entrée en vigueur, le Conseil fédéral a saisi l'occasion de son Message concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers<sup>47</sup> pour proposer des **amendements** aux LTI 3, 4, 24 à 26, 30 et 31. Ces modifications sont entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2016<sup>48</sup>. En outre, un nouvel article 23a a

été introduit dans la LTI [3491] dans le cadre de la révision des dispositions anti-blanchiment ; il est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2015<sup>49</sup>.

### 3. LDIP 108a-d et la Convention de la Haye

Comme les lois de droit privé en général, la **LTI ne délimite pas son champ d'application géographique**. En particulier, elle s'applique non seulement aux titres intermédiés inscrits dans des comptes de titres tenus par des dépositaires suisses (LTI 4 II), mais aussi à des dépositaires à l'étranger (LTI 4 III). C'est pourquoi il convient de commencer par une très brève présentation des **règles de rattachement**, pour lesquelles le législateur suisse a repris par incorporation (LDIP 108b) celles de la Convention de La Haye sur les titres intermédiés.

23

#### a) L'arrêté fédéral du 3 octobre 2008

L'arrêté fédéral du 3 octobre 2008, qui porte la même date que la LTI et qui fait l'objet du même message, a introduit dans la LDIP un chapitre 7a intitulé « Titres intermédiés »<sup>50</sup>. Les titres intermédiés y sont définis (LDIP 108a) par renvoi à la Convention de La Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire, et non par renvoi à la LTI. La LDIP ne contient pas directement de règles de rattachement. L'art. 108c LDIP prévoit que « *le droit applicable aux titres intermédiés est régi par la Convention de La Haye [...]* ». Avant le 1<sup>er</sup> avril 2017, où la Convention est entrée en vigueur pour la Suisse, le renvoi de **LDIP 108c incorporait au droit international privé suisse les définitions et règles de rattachement qui figurent dans les premiers articles de la Convention**. Le chapitre 7a LDIP contient également une réglementation de la compétence internationale des tribunaux suisses (LDIP 108b) et de la reconnaissance en suisse des décisions étrangères (art. 108d LDIP). Le droit matériel suisse ou étranger applicable (notamment) aux titres intermédiés, aux actes de disposition qui s'y rapportent et à leurs effets (cf. CLHTI 2, champ d'application matériel), est donc déterminé par les règles de rattachement conventionnelles.

24

#### b) Le champ d'application matériel et territorial

Il est important de noter avant toute chose que la Convention a une vocation universelle<sup>51</sup>. Dès qu'un Etat l'a ratifiée, elle s'applique *erga omnes* c'est-à-dire « même si la loi qu'elle désigne est celle d'un Etat non contractant » (CLHTI 9).

25

La Convention détermine la loi applicable à certains droits sur les titres intermédiés. CLHTI 2 énonce la liste exhaustive des questions entrant dans le champ d'application de la Convention<sup>52</sup>. Dès lors pour que la Convention s'applique, le droit sur un titre intermédié doit se rapporter soit au titre lui-même soit à un acte de disposition portant sur un tel titre<sup>53</sup>. En particulier, la Convention ne désigne pas la loi applicable à des prétentions de nature purement contractuelle ou personnelle relatives à des titres intermédiés (CLHTI 2 III (a) et (b))<sup>54</sup>.

26

CLHTI 3 prévoit que la Convention ne s'applique qu'en présence d'un « conflit entre les lois de différents Etats ». La Convention utilisant une notion autonome de l'internationalité, les critères usuels de droit international privé du for ne sont pas applicables<sup>55</sup>. Dès lors, celle-ci est appli cable lorsque la chaîne de détention présente un élément d'extranéité tel que le domicile à l'étranger d'un intermédiaire (un dépositaire) ou lorsqu'un papier-valeur incorporant des droits à l'égard d'un émetteur étranger lui est crédité<sup>56</sup>.

27

### c) Le rattachement principal

Le rattachement principal (*primary rule*) est fixé par l'art. 4 de la Convention. Celui-ci désigne comme loi applicable celle « [...] 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 ». Dès lors, la loi régissant les relations contractuelles (*lex contractus*) des parties peut ne pas être la même que celle régissant les

28

convention<sup>57</sup>. Le rattachement principal fait donc une large place à l'autonomie des parties en leur permettant de faire une élection de droit<sup>58</sup>. Celle-ci doit être expresse<sup>59</sup>.

Cette autonomie est cependant limitée par un « **test de réalité** » qui assure que l'intermédiaire pertinent, tel que défini à CLHTI 1 (g), a dans l'Etat de la loi choisie un établissement qui exerce une activité en relation avec la tenue de comptes de titres (*établissement conforme* ou *qualifying office*)<sup>60</sup>. Est un établissement par rapport à un intermédiaire selon CLHTI 1 I (j), tout « 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 ». Est un établissement conforme, celui qui, au moment de la conclusion de la convention de compte, « effectue ou assure le suivi des inscriptions en comptes titres » (CLHTI 4 I (a) (i)), « gère les paiements ou les opérations sur titres relatifs à des titres détenus auprès de l'intermédiaire » (CLHTI 4 al. I (a) (ii)) ou « exerce autrement à titre professionnel ou habituel une activité de tenue de compte de titres » (CLHTI 4 I (a) (iii)) ou encore « est identifié comme tenant des comptes titres dans cet Etat au moyen d'un numéro de compte, d'un code bancaire ou d'un autre mode d'identification spécifique » (CLHTI 4 I (b)).

29

Conformément à une pratique internationale, les banques et négociants suisses en valeurs mobilières soumettent systématiquement au droit suisse les relations de comptes avec leurs clients. Dans la documentation d'ouverture d'une relation bancaire, on ne trouve pas de « convention de comptes de titres » sous ce titre. Les dispositions contractuelles pertinentes se trouvent généralement réparties entre un document hautement standardisé intitulé « conditions générales », et entre plusieurs autres documents qui comprennent par exemple un « règlement de dépôt », selon l'ancienne terminologie bancaire suisse<sup>61</sup>. Ces documents contractuels comprennent systématiquement une clause d'élection en faveur du droit suisse.

30

Si une telle clause a été valablement incorporée à la relation entre le dépositaire et le client, un tribunal suisse appliquera :

31

- a) le CO complété par les règles de nature contractuelle de la LTI à la convention relative au compte de titres, à titre de *lex contractus* (LDIP 116)<sup>62</sup>, sous réserve d'une éventuelle application de la loi du domicile du consommateur (LDIP 120); et
- b) les dispositions de la LTI à toutes les matières qui sont visées par CLHTI 2.

### [3493] d) Les rattachements secondaires

En l'absence de loi désignée par les parties à la convention de compte ou lorsque le choix effectué par les parties n'est pas valable<sup>63</sup>, CLHTI 5 énonce trois rattachements subsidiaires (*fall-back rules*). Ces rattachements sont objectifs<sup>64</sup>. Il s'agit :

32

- a) de la loi du lieu de l'établissement « via » (*through*) lequel la convention de compte a été conclue sans aucune doute possible (CLHTI 5 I). S'il s'agit d'un établissement conforme au sens de l'art. 4, la Convention doit mentionner expressément qu'elle a été conclue via cet établissement<sup>65</sup>;
- b) subsidiairement, de la loi selon laquelle est organisé (incorporé) « l'intermédiaire pertinent », c'est-à-dire le dépositaire qui tient le compte de titres pour le titulaire de compte (CLHTI 5 II et CLHTI 2 (g));
- c) à défaut d'application des rattachements de CLHTI 5 I et II, de la loi du lieu principal d'activités de « l'intermédiaire pertinent » (CLHTI 5 III).

La présence quasi-systématique de clauses d'élection de droit dans la documentation contractuelle des dépositaires suisses dispense le plus souvent de recourir à ces règles subsidiaires.

33

#### e) Une évaluation et comparaison

Il est indiscutable que les règles de rattachement de la CLHTI sont complexes et peu lisibles, même si elles sont rédigées sans ambiguïté. Leur adoption par le législateur suisse répond à une triple motivation. Il s'agissait d'abord de remplacer par une seule les quatre règles de rattachement différentes qui s'appliquaient auparavant au transfert de propriété de droits mobiliers (LDIP 100 et 104) et à l'engagement de créances, papiers-valeurs et autres droits (LDIP 105) d'une part, à la cession contractuelle (LDIP 145 I) et à l'engagement (LDIP 105) des droits-valeurs de l'autre<sup>66</sup>. La coexistence de règles différentes pour les papiers-valeurs et les droits-valeurs, pour le transfert de propriété et pour la création d'un gage et la nécessité de déterminer le lieu où les papiers-valeurs étaient physiquement conservés (*lex chartae sitae*) créaient un régime d'intermédiation des valeurs mobilières entièrement inadapté et particulièrement complexe<sup>67</sup>.

34

Aussi difficile que soit sa lecture, la Convention de La Haye a le mérite de prévoir un **rattachement principal unique et facile à constater** puisqu'il résulte d'une clause d'élection de droit. Alternativement, le législateur suisse aurait pu adopter une règle inspirée des trois directives de l'Union européenne, lesquelles désignent en substance la loi du lieu de l'établissement teneur de comptes (PRIMA, c'est-à-dire *Place of the Relevant Intermediary Approach*)<sup>68</sup>. Cette approche a pour inconvénient qu'il est parfois difficile de déterminer quel est l'établissement teneur de comptes<sup>69</sup>. S'agit-il de celui avec lequel le client entretient un contact personnel direct? S'agit-il de celui-ci où sont centralisées les opérations de tenue de comptes (*back office*)? En cas de délégation opérationnelle (*outsourcing*), s'agit-il de l'établissement du délégateur ou du délégataire? Ces questions, dont la réponse est particulièrement délicate pour les grands dépositaires internationaux opérant dans de multiples Etats, n'ont jusqu'ici pas trouvé de réponse claire et certaine au niveau européen. Après avoir écarté la ratification de la Convention de La Haye pour des raisons politiques, la Commission envisage aujourd'hui de moderniser, de préciser et d'unifier les règles existantes par voie de règlement<sup>70</sup>.

35

[3494] Il est vraisemblable que, dans la plupart des cas simples, un juge suisse appliquant le critère de rattachement principal de CLHTI 4 et un juge d'un Etat de l'Union européenne appliquant sa règle nationale (fondée sur l'une des directives européennes) désigneront le même droit applicable.

36

## II. L'objet, le but et le champ d'application

## A. L'objet

LTI 1 I prévoit que «la présente loi règle la conservation des papiers-valeurs et des droits-valeurs par les dépositaires ainsi que leur transfert». 37

Ce premier alinéa se réfère ainsi à deux catégories de biens juridiques définis ailleurs: les **papiers-valeurs** (*Wertpapiere, titoli di credito*), qui sont connus du Code civil (cf. notamment les CC 895, 901, 902 et 925) et réglés dans le Code des obligations depuis 1936 et les **droits-valeurs** (*Wertrechte, diritti valori*), qui étaient jusqu'ici inconnus des deux codes et qui firent leur première apparition dans la législation boursière (LBVM 2 (a) et OBVM 4)<sup>71</sup>. Introduit avec la LTI, CO 973c I les définit comme «des droits ayant la même fonction que des papiers-valeurs». 38

L'examen des dispositions de la LTI indique que la **conservation** (*Verwahrung, custodia*) des papiers-valeurs et droits-valeurs fait l'objet des règles relatives à leur introduction dans la chaîne de détention et leur comptabilisation dans des comptes de titres, leur éventuelle conversion ou restitution, la conservation par des sous-dépositaires, l'obligation de chaque dépositaire d'avoir des titres disponibles à hauteur de ceux qu'il a crédité aux comptes de ses clients, les conséquences d'une éventuelle ségrégation entre titres propres et titres de tiers, l'interdiction de saisir ou de séquestrer les titres ailleurs que dans le compte tenu au nom de la personne qui fait l'objet de la mesure, le droit du titulaire de compte de donner des instructions au dépositaire, la distraction des titres en cas de liquidation forcée d'un dépositaire et l'allocation d'un éventuel découvert (*shortfall*). La LTI ne règle pas autrement le rapport contractuel entre dépositaire et titulaire de compte, sinon partiellement en ce qui concerne la responsabilité du premier (LTI 33). Contrairement à la Convention de Genève sur les titres (CGT 10), la LTI reste silencieuse sur les mesures que le dépositaire doit prendre pour permettre ou faciliter l'exercice des droits du titulaire de compte à l'égard de l'émetteur. 39

La LTI a également pour objet le **transfert** (*Übertragung, trasferimento*) des papiers-valeurs et droits-valeurs lorsque ceux-ci sont conservés par un dépositaire. En effet, les modes de disposition du droit privé classique (remise de la possession des papiers-valeurs plus éventuel endossement, cession écrite des droits-valeurs) ne correspondent plus aux pratiques suisses et internationales développées par les dépositaires depuis quatre décennies. Ainsi, la LTI prévoit trois modes de disposition (LTI 24 à 26: bonification au compte de titres de l'acquéreur, convention de contrôle, ou simple convention de sûreté lorsque le titulaire de la sûreté tient le compte de titres du constituant). LTI 27 à 32 règlent également les éventuelles extournes des écritures en comptes de titres, le rang des droits créés ou transférés, la protection de l'acquéreur de bonne foi et la réalisation des sûretés. 40

LTI 1 I limitant l'objet de la loi à la conservation de papiers- et droits-valeurs ainsi que leur transfert dans le cadre de leur détention intermédiée, seule la relation entre le titulaire d'un compte et le dépositaire est visée<sup>72</sup>. Dès lors, le régime juridique applicable aux relations entre émetteurs et investisseurs n'en fait pas partie<sup>73</sup>. La LTI préserve cette relation en prévoyant que «la création d'un titre intermédié ne modifie pas les droits de l'investisseur à l'égard de l'émetteur» (LTI 13 I). Alors que l'investisseur ne peut exercer ses droits sur des titres intermédiés [3495] (*Rechte an Bucheffekten*) qu'à l'encontre du dépositaire (LTI 13 II), il peut théoriquement exercer les droits résultant des titres (*Rechte aus Bucheffekten*) directement auprès de l'émetteur<sup>74</sup>. En pratique, cela n'est possible (dans une mesure 41

limitée) que pour les titres nominatifs dont le titulaire est inscrit au registre des actionnaires. Dans tous les autres cas, l'émetteur ne connaît pas et ne peut pas connaître l'identité des titulaires de compte ou de l'investisseur: les droits résultant des titres (par exemple paiement d'un coupon, d'un dividende ou remboursement) sont en fait « distribués » au travers de la chaîne de détention jusqu'aux investisseurs.

Dès lors et selon LTI 13, la nouvelle loi **n'affecte pas les droits des investisseurs à l'égard des émetteurs**. Ceux-ci sont déterminés par la loi qui leur est applicable<sup>75</sup>. Pour les actions et autres titres de participation, les droits des investisseurs contre l'émetteur sont déterminés par la *lex societatis* et par les clauses statutaires<sup>76</sup>. Pour les titres de dette (obligations, notes, instruments dérivés ou structurés), les droits des investisseurs sont fixés par les conditions de l'émission et par la loi applicable à ce contrat (*lex contractus*)<sup>77</sup>. Les parts de placements collectifs suivent les mêmes rattachements suivant que ceux-ci ont une forme corporative, contractuelle, ou encore d'un trust<sup>78</sup>.

Les règles de la LTI ne portent pas atteinte aux dispositions sur l'**inscription d'actions nominatives au registre des actions** (LTI 2 II) ni aux « **restrictions à la transmissibilité des actions** » (LTI 24 IV)<sup>79</sup>. Ainsi, lorsque le droit suisse est applicable à l'émetteur et aux actions nominatives, ces restrictions sont fondées sur CO 685 (restriction légale au transfert), CO 685a ss (restriction statutaire à la transmissibilité, dont les conditions et les effets sont différents suivant que les actions sont ou non cotées en bourse) et CO 686 sv. (inscription au registre des actions)<sup>80</sup>.

L'apparente simplicité de son objet ne saurait cacher que la LTI est une loi complexe et d'interprétation parfois difficile. Comprendre ses dispositions exige de saisir la structure et le fonctionnement du système intermédiaire de détention des titres du marché des capitaux. Elle suppose également de prendre une certaine distance à l'égard des catégories connues (droits relatifs ou absolus, publicité des droits et des actes de disposition, etc.) pour s'aventurer dans un dispositif qui emprunte des éléments tant aux droits réels qu'aux créances<sup>81</sup>.

Bien que les papiers-valeurs et droits-valeurs soient seuls mentionnés par LTI 1 I, la loi institue une nouvelle notion et un nouveau bien juridique, les **titres intermédiés**, qui sont créés dès que des papiers-valeurs ou des droits-valeurs sont conservés par un dépositaire et crédités à un ou plusieurs comptes de titres<sup>82</sup>. Cette technique législative permet d'assurer une totale **neutralité législative par rapport aux diverses formes d'immobilisation et de dématérialisation des titres** (papiers-valeurs en dépôt collectif, certificat global, droits-valeurs)<sup>83</sup>.

#### B. Le but

LTI 1 II définit ainsi les buts de la loi: « Elle garantit la protection des droits de propriété des investisseurs. Elle contribue à assurer la sécurité juridique dans les rapports internationaux, l'efficience du règlement des opérations sur titres ainsi que la stabilité du système financier ».

[3496] La **protection des investisseurs** par la reconnaissance et la réglementation de leurs droits de propriété est l'objectif central de la loi<sup>84</sup>. Ces « droits de propriété » font cependant moins référence aux notions de propriété mobilière ou immobilière du Code civil qu'à la garantie constitutionnelle de la propriété (Cst. 26)<sup>85</sup>. La notion de propriété implique son opposabilité au dépositaire, aux tiers (LTI 3 II) et à l'Etat. Dans le cas des titres intermédiés,

la notion de propriété diffère de la notion générale de CC 641 du fait qu'elle est appliquée ici à des droits (relatifs) contre des émetteurs de titres qui sont conservés par une chaîne d'intermédiaires pour le compte des investisseurs qui peuvent être difficiles à identifier<sup>86</sup>. Il faut garder à l'esprit qu'un droit de propriété au sens du Code civil ne peut pas porter sur une créance ou un droit corporatif<sup>87</sup>.

Les trois autres objectifs énoncés par LTI 1 II ne sont pas moins importants, même si leur énumération apparaît incomplète. La **sécurité juridique des droits et des transactions** est un but classique du droit privé en général, du droit commercial en particulier, dans les rapports internes autant que dans les situations internationales<sup>88</sup>. La LTI y contribue notamment en réglant expressément des situations transfrontières et en étant compatible avec les normes internationales telles que celles contenues dans la Convention de Genève<sup>89</sup>. La notion économique d'**efficience** – ici en rapport avec le règlement des opérations sur titres (*clearing and settlement*) – est moins usuelle en droit privé et la LTI renforce celle-ci en prévoyant des règles claires et prévisibles<sup>90</sup>. La **stabilité du système financier**, à laquelle la LTI contribue notamment en renforçant la confiance des investisseurs dans la conservation des titres intermédiés<sup>91</sup>, est un objectif important du droit de la surveillance des intermédiaires et marchés financiers, confiée à la Banque nationale suisse, qui réglemente et surveille les systèmes de règlement des opérations sur titres (LBN 5 II (e), 19 et 20<sup>92</sup>), et à la FINMA, qui autorise et surveille tous les dépositaires au sens de LTI 4, à l'exception de la BNS.

### C. Le champ d'application

#### 1. Personnel et matériel

LTI 2 I, en précisant que « La présente loi s'applique aux titres intermédiés qu'un dépositaire a inscrits au crédit d'un compte de titres », détermine le champ d'application *ratione materiae* et *personae* de la LTI par référence à trois notions juridiques définies ou utilisées par la loi, soit un dépositaire, des titres intermédiés et un compte titre.

Les titres intermédiés sont définis à LTI 3 et les dépositaires à LTI 4. Contrairement aux deux premières notions, la LTI ne définit pas ce qu'est un compte de titres. Celui-ci peut être défini, comme nous le verrons ci-dessous (*infra* N 84) par référence à la pratique bancaire comme étant tout compte « tenu par un dépositaire au crédit ou au débit duquel des titres intermédiés peuvent être inscrits »<sup>93</sup>.

[3497] En substance, on peut dire que la LTI s'applique à tous les papiers-valeurs et droits-valeurs qui ont été introduits (en Suisse ou à l'étranger, LTI 4 III et 10 II) dans le système de conservation (*intermediated holding system*) des titres que constitue le réseau mondial des dépositaires et sous-dépositaires et qui sont inscrits au crédit d'un compte de titres tenu par un dépositaire suisse soumis à la surveillance de la FINMA ou par la BNS.

Cependant, des papiers-valeurs et droits-valeurs peuvent toujours être détenus en dehors du système d'intermédiation; ils échappent alors au champ d'application de la LTI. Ainsi, la LTI ne s'applique pas:

- a) aux papiers-valeurs conservés par un dépositaire de manière individualisée pour un client (ou une communauté de clients) nommément identifié (*dépôt individualisé, Einzelverwahrung*)<sup>94</sup>;

- b) aux papiers-valeurs dont une personne qui n'est pas un dépositaire au sens de LTI 4 a la possession immédiate (*Heimverwahrung*)<sup>95</sup>;
- c) aux papiers-valeurs et aux droits-valeurs qui sont conservés par un émetteur (qui n'est pas un dépositaire au sens de LTI 4) pour le compte de ses actionnaires<sup>96</sup>;
- d) aux actifs autres que des titres intermédiés (comptes monétaires en francs suisses ou en monnaies étrangères, or ou métaux précieux, etc.) qui sont conservés par un dépositaire pour le titulaire d'un compte de titres, même lorsque ces actifs sont comptabilisés pour le client de la même manière que des titres intermédiés<sup>97</sup>.

## 2. Temporel

La LTI est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2010. LTI 35 qui règle le champ d'application temporel de la loi vise deux questions particulières. Toutes autres questions relatives au droit transitoire doit être réglée en application de CC Tit. fin. 1<sup>98</sup>. En application de cet article et du principe de non-rétroactivité, les faits antérieurs à la LTI continueront à être régis par l'ancien droit<sup>99</sup>. **53**

35 I LTI met en œuvre l'obligation des dépositaires de droits-valeurs de les inscrire dans un registre principal (LTI 6 I (c)) en leur offrant un délai de 6 mois après l'entrée en vigueur de la loi pour inscrire les droits-valeurs ayant été crédités sur un compte titre avant l'entrée en vigueur de la LTI dans un tel registre (LTI 35 I)<sup>100</sup>. **54**

LTI 35 II règle quant à lui le rang des actes de disposition portant sur des papiers-valeurs en dépôt collectif, des certificats globaux ou des droits-valeurs effectués avant l'entrée en vigueur de la LTI et ne correspondant pas aux exigences de celle-ci (LTI 35 II). Pour que ces droits priment ceux constitués après l'entrée en vigueur de la loi et conformément à celle-ci, l'ayant droit doit procéder aux inscriptions prévues par la loi dans un délai de douze mois<sup>101</sup>. **55**

En revanche, la loi ne répond pas expressément à la question de savoir si et à partir de quel moment des papiers-valeurs et droits-valeurs conservés par un dépositaire et comptabilisés au nom de leurs clients deviennent des titres intermédiés. Dans son premier arrêt de principe sur la nouvelle loi, le Tribunal fédéral a appliqué les règles nouvelles à un état de fait existant avant leur entrée en vigueur<sup>102</sup>. Le Tribunal a jugé que l'action en revendication intentée avant l'entrée en vigueur de la LTI portant sur des papiers-valeurs en dépôt collectif inscrits au crédit [3498] d'un compte titre auprès d'une banque n'était plus ouverte, lesdits papiers-valeurs étant devenus des titres intermédiés dès l'entrée en vigueur de la LTI le 1<sup>er</sup> janvier 2010<sup>103</sup>. Les titres intermédiés ne pouvant être réclamés par l'action en revendication, leur restitution doit être exercée soit par la voie de prétentions contractuelles, soit par celle de l'enrichissement illégitime<sup>104</sup>. **56**

En résumé, la LTI s'applique aussi bien aux titres en dépôt collectif, aux certificats globaux conservés en dépôt par les dépositaires suisses depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2010 qu'aux droits-valeurs comptabilisés par les dépositaires suisses depuis le moment de leur inscription dans un registre central, ce que les dépositaires devaient faire avant le 1<sup>er</sup> juillet 2010. **57**

### III. La LTI et le droit privé fédéral

CC 1 établit le principe de la primauté de la loi. Son champ d'application est défini par Cst. 122 attribuant la compétence à la Confédération de légiférer en matière de droit civil<sup>105</sup>. **58**

Cependant, l'expression « droit civil » doit être comprise en tant que « droit privé » dont le domaine « couvre les secteurs de la vie sociale que le législateur régit de façon prépondérante en définissant les droits et les devoirs des particuliers les uns envers les autres »<sup>106</sup>. Dès lors, la « loi » à laquelle fait référence CC 1 I est la législation fédérale de droit privé qui doit être considérée comme un ensemble cohérent et cet article s'applique non seulement aux règles du Code civil et du Code des obligations mais aussi, sauf dispositions spéciales, aux lois spéciales de droit privé<sup>107</sup>.

Afin de déterminer la loi applicable, la législation fédérale de droit privé doit être considérée comme un tout selon le principe de l'unité du droit privé fédéral<sup>108</sup>. L'expression formelle de ce principe se traduit notamment par l'appartenance d'une loi à la rubrique « droit privé » du Recueil systématique du droit fédéral<sup>109</sup>. Ceci doit toutefois être nuancé du fait que le principe dépend bien plus de la nature de la règle, soit de l'expression matérielle de celle-ci<sup>110</sup>. Partant, dès qu'une loi appartient au domaine du droit privé fédéral, sauf dispositions contraires et sous respect du principe *lex specialis derogat legi generali*, les règles générales du droit privé (Titre préliminaire, etc.) sont applicables, soit directement, soit par le biais de renvois ou par analogie<sup>111</sup>.

La LTI fait partie intégrante du droit privé fédéral. Plusieurs indices prouvent ceci: bien qu'elle soit enregistrée sous la rubrique « Economie – Coopération technique » du Recueil systématique, la Confédération a fondé sa compétence législative sur Cst. 98 I, compétence législative en matière bancaire, et Cst.122, compétence législative en matière de droit civil soit de droit privé. Le message fait référence à deux reprises au caractère de droit privé de la loi<sup>112</sup>, qui régit les droits et devoirs des particuliers (titulaires de comptes et dépositaires en l'espèce) les uns envers les autres. La LTI comporte également des modifications du CC (901 III), du CO (470, 622, 627, 973a à 973c)<sup>113</sup> et coïncide avec l'introduction d'un nouveau titre 7a dans la LDIP<sup>114</sup>. Dès lors, les règles générales du droit privé, dont le titre préliminaire du CC fait partie, sont applicables à la LTI<sup>115</sup>.

Parmi ces normes générales se trouve CC 1 II qui règle la méthode que le juge doit adopter s'il se trouve face à une lacune de la loi.

[3499] Cependant, le message du Conseil Fédéral précise qu'« en cas de vide juridique, la procédure suivante s'applique: si la LTI ne règle pas ou du moins pas intégralement une question, la solution recherchée devra correspondre à sa systématique compte tenu du but énoncé à l'art. 1, et ne s'appuyer ni sur les droits réels inscrits dans le CC (papiers-valeurs et certificats globaux), ni sur le droit des obligations figurant dans le CO (droits-valeurs) »<sup>116</sup>.

Cette affirmation forte a fait déjà couler beaucoup d'encre et les auteurs sont divisés quant à la portée à lui donner. Certains affirment qu'au vu de cette interdiction, de la nouveauté et de la spécificité de la LTI, le juge devra rechercher une solution dans la pratique bancaire ou en comparant et en s'inspirant de textes légaux ayant trait au même sujet tel que la Convention de la Haye sur les titres intermédiaires ou la Convention de Genève sur les titres<sup>117</sup>. D'autres ne s'y arrêtent guère et appliquent directement ou par analogie d'autres règles du droit privé fédéral afin d'interpréter ou de combler les lacunes de la nouvelle loi<sup>118</sup>. D'autres encore soutiennent que le recours à certaines dispositions du CC ou du CO est possible pour autant qu'il ne produise pas des solutions contraires aux buts poursuivis par la loi<sup>119</sup>.

Nous sommes d'avis que l'affirmation contenue dans le message du Conseil Fédéral est excessive. La LTI a un objet limité. Par exemple, la LTI règle les méthodes par lesquelles la titularité de titres intermédiaires peut être transférée ou des sûretés peuvent être constituées

(cf. CC 901 III). En revanche, elle ne règle pas le contenu des sûretés qui peuvent être créées. Comme on le verra plus loin (cf. *infra* N 290 ss), ces sûretés (gage, gage irrégulier, transfert de propriété à fin de garantie) sont celles du Code Civil et leurs effets sont en principe identiques à ceux des droits réels (cf. CC 904 ss). De même, la capacité des parties, la représentation du titulaire de compte, le contrat entre le dépositaire et le titulaire de compte ne sont pas réglés par la LTI.

Dans les questions réglées spécifiquement par la LTI, il convient d'être prudent dans la constatation d'une lacune et dans l'éventuelle application analogique de règles empruntées à d'autres matières du droit privé. Par exemple, la protection de l'acquéreur de bonne foi selon LTI 29 – s'écarte délibérément de celle de l'acquéreur de choses mobilières (CC 933 à 935). L'interprétation des dispositions de la LTI, conçues par le législateur spécialement pour le bien juridique nouveau que sont les titres intermédiés, doit être guidée par le but de la loi et tenir compte des spécificités de la réalité que cette loi régit. Le cas échéant, l'interprétation ou le comblement d'une lacune de la LTI peut être s'inspirer de la Convention de Genève sur les titres, à laquelle le Conseil fédéral se réfère explicitement<sup>120</sup>.

Pour toutes les questions qui ne sont pas l'objet spécifique de la LTI, le recours aux dispositions générales du droit privé, et notamment au Code civil et au Code des obligations, s'impose.

#### IV. Les notions et définitions

##### A. Les titres intermédiés, définition et qualification

La notion de titres intermédiés est la clé de voûte de la loi. Ni choses ni créances, mais protégés comme étant la propriété de l'investisseur (LTI 1 I), présentant les mêmes fonctions (facilitation du transfert des droits, de la légitimation, et sécurité des transactions) que les papiers-valeurs, mais faisant l'objet d'un régime juridique distinct, les titres intermédiés constituent un **nouveau bien juridique** (*Rechtsgut*) créé par le législateur pour réglementer un état de fait [3500] nouveau, le système de détention et de transfert intermédié des titres émis sur le marché des capitaux<sup>121</sup>. Le Tribunal fédéral parle de droits patrimoniaux *sui generis*<sup>122</sup>.

##### 1. La terminologie

Le terme français de « titre intermédié » insiste sur le système d'intermédiation (*mediatisierte Wertpapierverwahrung*) qui donne naissance aux titres intermédiés alors que le terme allemand (*Bucheffekten*) insiste sur l'inscription dans des livres comptables, connotation que l'on retrouve dans la version italienne de la loi (*titoli contabili*)<sup>123</sup>. La terminologie fut reprise par le Message du Conseil fédéral et adoptée par l'Assemblée fédérale.

L'avant-projet de juin 2004 fit très rapidement l'objet d'une traduction anglaise, de sorte qu'il fut largement diffusé et commenté parmi les délégations au comité d'experts gouvernementaux d'**UNIDROIT**. Ce comité était alors à la recherche d'une terminologie plus concise et commode que celle de « titres détenus auprès d'un intermédiaire » qui avait été adoptée par la Convention de la Haye. Sur proposition de la délégation canadienne, le comité d'experts gouvernementaux choisit, en mai 2005, d'adopter la terminologie (**titres**

**intermédiés, intermediated securities**) inventée par le rapport de juin 2004, un choix désormais ancré dans les deux versions de la «Convention d'UNIDROIT sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiés»<sup>124</sup>.

Le souci de la Suisse d'inscrire sa nouvelle loi aussi près que possible des travaux d'UNIDROIT – lesquels ne furent cependant achevés qu'une année après l'adoption de la LTI – justifie que la **traduction anglaise «intermediated securities» doit être préférée** à celle, de «*book-entry securities*». C'est la première qui a été adoptée par la Chancellerie fédérale pour sa traduction officielle<sup>125</sup>.

70

## 2. La définition

LTI 3 I définit les titres intermédiés comme étant les créances et les droits sociaux fongibles à l'encontre d'un émetteur qui sont inscrits au crédit d'un compte de titres et dont le titulaire peut disposer selon la présente loi<sup>126</sup>.

71

Cette définition comprend donc trois conditions cumulatives: a) des créances et des droits sociaux fongibles à l'encontre d'un émetteur, b) inscrits au crédit d'un compte titre et c) dont le titulaire du compte peut disposer selon la présente loi. Cependant comme nous le verrons (*infra* d), LTI 3 I omet de préciser une quatrième condition cumulative.

72

a) Les créances et droits sociaux fongibles à l'encontre d'un émetteur ...

### aa) Des créances et des droits sociaux à l'encontre d'un émetteur ...

La première condition posée par LTI 3 I est que seules des **créances et des droits sociaux fongibles à l'encontre d'un émetteur** peuvent faire l'objet de titres intermédiés. L'objet des titres intermédiés n'est pas les papiers-valeurs ou droits-valeurs qui leur donnent naissance, mais **directement les droits contre l'émetteur**<sup>127</sup>.

73

En pratique, tous les titres émis sur le marché des capitaux comprennent des **créances** à l'égard de leur émetteur. C'est évident pour les obligations et les *notes* (remboursement du capital, [3501] coupon) ou pour les titres de participation (dividende, part au bénéfice de liquidation), comme pour les produits dérivés ou structurés<sup>128</sup>.

74

Les titres de participation (actions, bon de participation) comprennent également des **droits sociaux** (ou corporatifs) permettant de participer à la gouvernance de la société. Ces derniers sont, comme les créances, des droits personnels ou relatifs, le sujet passif étant l'émetteur<sup>129</sup>.

75

Bien qu'ils ne soient pas mentionnés par LTI 3 I, les **droits formateurs (options)**, peuvent également être émis, seuls ou en combinaison avec des créances<sup>130</sup>. C'est le cas par exemple du droit préférentiel de souscription lors d'une émission d'actions ou du droit de conversion dans les obligations convertibles. Là encore, il s'agit de droits relatifs. Leur omission à LTI 3 I ne doit pas être comprise comme une exclusion de la notion de titres intermédiés puisque cet alinéa dispose sans ambiguïté que la création d'un titre intermédié « ne modifie pas les droits de l'investisseur à l'égard de l'émetteur »<sup>131</sup>.

76

### bb) ... fongibles

77

Seuls des **droits fungibles** (*vertretbar, fungibili*) peuvent faire l'objet de titres intermédiés. La notion de fungibilité de LTI 3 I est discutée en doctrine. Certains auteurs définissent le caractère fungible des droits en se référant aux notions de «valeurs mobilières standardisées et susceptibles d'être diffusées en grand nombre» contenues aux LBVM 2 (a) et OBVM 4<sup>132</sup>. D'autres se réfèrent à la notion du droit des obligations et des droits réels avec quelques modifications<sup>133</sup>.

Selon les notions des droits réels, «les choses fungibles sont les choses que l'on désigne habituellement dans les affaires par leur nombre, leur poids ou leur mesure [...]. Le critère de distinction est objectif: c'est l'usage des affaires, non la volonté des parties qui est décisif»<sup>134</sup>. Dès lors, des choses fungibles sont interchangeables entre elles<sup>135</sup>. Ainsi, par exemple dans un dépôt irrégulier (CO 481), «le dépositaire n'a pas à restituer précisément l'objet confié, mais se libère en rendant des biens de même nature et en même quantité que ceux

78

tractant»<sup>136</sup>. La fungibilité permet de traiter comme un ensemble homogène (*pooling*) **l'ensemble des choses ou des droits de même nature**. Elle est la condition nécessaire du dépôt collectif des papiers-valeurs (CO 973a) ou de leur remplacement par un certificat global (CO 973b). Elle est la condition opérationnelle des économies d'efficience qui caractérisent le système d'intermédiation des titres.

79

Il n'est pas nécessaire qu'un droit soit «standardisé et susceptible d'être diffusée en grand nombre» au sens des LBVM 2 (a) et OBVM 4, la LTI ayant un champ d'application plus vaste que la LBVM<sup>137</sup>. C'est pourquoi des droits fungibles qui ne constituent pas des valeurs mobilières peuvent être l'objet de titres intermédiés<sup>138</sup>.

Dès lors, la notion de fungibilité de LTI 3 I correspond à celle utilisée dans les autres domaines du droit privé.

80

[3502] Dans le marché des capitaux, sont fungibles entre eux les titres ou droits créés par le même émetteur et faisant partie de la même émission. En s'inspirant de la définition des titres «de même genre» de CGT 2 (j), il serait possible de considérer que sont fungibles:

81

- a) les titres qui font partie de la même catégorie d'actions ou autres titres de participation;
- b) pour les autres titres, ceux qui sont libellés dans la même monnaie et sont considérés comme faisant partie de la même émission; la valeur nominale des titres n'a de l'importance que pour la remise physique de papiers-valeurs, mais pas pour leur conservation ni pour leur transfert sous forme d'écritures en comptes de titres<sup>139</sup>.

82

b) ... inscrits au crédit d'un compte titre

**L'inscription dans un compte de titres** est une condition nécessaire (mais non suffisante, LTI 6 I) de la création de titres intermédiés<sup>140</sup>. Conformément aux pratiques internationales et à la Convention de Genève sur les titres (CGT 9 I et 11 I et II), l'inscription est **constitutive** des titres intermédiés. LTI 3 I (a) en fait un **élément de définition**.

83

Cependant, la loi ne définit pas la notion de compte de titres. Par référence à la pratique bancaire, celui-ci peut être défini comme étant tout compte «tenu par un dépositaire au crédit ou au débit duquel des titres intermédiés peuvent être inscrits»<sup>141</sup>. La fonction centrale du compte de titres est donc de **comptabiliser, au crédit et au débit**, les titres intermédiés conservés pour le titulaire de compte.

84

Les actes de disposition sur les titres intermédiés ne sont pas tous reflétés par des **écritures en comptes de titres** <sup>142</sup>. C'est le cas, par exemple, des sûretés constituées par une convention de contrôle (LTI 25 LTI) ou par une convention avec le dépositaire (LTI 26). Le compte de titres ne reflète donc pas l'intégralité des rapports juridiques relatifs aux titres qui y sont inscrits. **85**

Tenu par un dépositaire, le compte de titres n'est **pas un registre public**. Il est couvert par les obligations de secret liées au statut du dépositaire (secret bancaire, LB 47 et LBVM 43) <sup>143</sup>. Au plan comptable, les comptes de titres tenus par un intermédiaire figurent hors bilan. **86**

La pratique bancaire suisse tend à comptabiliser dans un seul compte, souvent appelé « dépôt » ou « portefeuille », les titres intermédiés et les autres actifs (or, métaux précieux, police d'assurance-vie, etc.) <sup>144</sup>. La plupart des dépositaires ne produisent pas pour leurs clients un document séparé intitulé « comptes de titres ». On ne peut déduire de l'inscription d'un actif sur un tel décompte qu'il s'agit de titres intermédiés; la première et la troisième condition doivent être examinées <sup>145</sup>. **87**

c) ... dont le titulaire du compte peut disposer selon la présente loi

Cette troisième condition est souvent confondue soit avec la notion de fongibilité prévue par LTI 3 I, soit avec les modes de disposer prévus par LTI 24 – 26 qui sont une conséquence juridique attachée aux titres intermédiés <sup>146</sup>. **88**

Certains auteurs prétendent que pour qu'un droit ou une créance soit fongible au sens de LTI 3 I, il n'est pas nécessaire qu'il soit librement négociable ou transmissible (*übertragbar*) <sup>147</sup>. Selon eux, le système mis en place par la LTI prévoit que dès qu'un titre intermédié est créé, toutes les [3503] restrictions quant à sa transmissibilité n'ont plus d'effet (LTI 24 IV) <sup>148</sup>. Ils estiment donc que LTI 3 I est circulaire parce qu'il érige en condition de la définition des titres intermédiés un effet de leur création <sup>149</sup>. **89**

La doctrine dominante considère, à juste titre, que cette condition porte sur la **transmissibilité des droits incorporés** dans les titres intermédiés, c'est-à-dire « l'aptitude des instruments financiers à pouvoir faire l'objet d'un acte de disposition en application des mécanismes prévus dans la LTI, à savoir, pouvoir être transféré par un crédit en compte titre » <sup>150</sup>. **90**

La création de titres intermédiés ne peut pas rendre librement transmissibles des droits qui ne le sont pas, tels que certains instruments dérivés créés pour un seul investisseur ou les contrats standardisés traités sur des bourses telles que Eurex <sup>151</sup>. Lorsque, par erreur, des droits non librement transmissibles contre un émetteur sont introduits dans le système d'intermédiation et traités comme des titres intermédiés, les titulaires de compte sont protégés par LTI 24 IV *in fine*. Il faut voir dans cette dernière disposition une exception limitée et non pas la reconnaissance que la loi sur les titres intermédiés rend librement transmissibles des droits qui ne le sont pas <sup>152</sup>. **91**

Suivant ce principe les **actions** nominatives ne devraient pas pouvoir donner naissance à des titres intermédiés lorsqu'elles sont soumises à des restrictions de transfert <sup>153</sup>. LTI 24 IV 1<sup>ère</sup> phrase, réserve expressément ce cas et s'applique aux actions nominatives émises par une société suisse ou par une société étrangère, qu'elles soient ou non cotées sur un **92**

marché réglementé, et qu'elles soient acquises en bourse ou hors bourse (CO 685 ss)<sup>154</sup>. Dès lors, les actes de dispositions portant sur de telles actions doivent répondre aussi bien aux conditions de CO 685c-f qu'à celles de LTI 24<sup>155</sup>.

Le régime des actions nominatives suisses non entièrement libérées, dont la transmission par acte juridique est soumise *ex lege* au consentement de la société (CO 685), est controversé. Le Message considère qu'il s'agit d'une restriction inopposable, en vertu de LTI 24 IV 2<sup>e</sup> phrase, ces restrictions étant « inconciliables avec la nécessaire fongibilité des titres intermédiés, qui est une de leurs caractéristiques essentielles »<sup>156</sup>. Certains auteurs estiment en conséquence que ces actions ne devraient pas être constituées en titres intermédiés mais que, si elles le sont, la restriction est inopposable<sup>157</sup>. Avec les autres auteurs, nous pensons que LTI 24 IV, 1<sup>ère</sup> phrase, ne distingue pas entre restrictions légales et statutaires à la transmission des actions nominatives, qui, dès lors, restent applicables<sup>158</sup>. En effet, l'objectif de CO 685 est de protéger l'entreprise face au risque de faillite que pourrait entraîner la perte de contrôle sur les acquéreurs des actions nominales non entièrement libérées<sup>159</sup>.

93

[3504] d) La conservation des sous-jacents selon les modes prescrits par CO 973a-c, une condition nécessaire ?

Selon certains auteurs, LTI 3 I ne mentionnerait pas une quatrième condition nécessaire à la création de titres intermédiés, à savoir la conservation de papiers-valeurs en dépôt collectif, d'un certificat global, ou l'inscription de droits-valeurs dans un registre principal (LTI 6 I)<sup>160</sup>. Ceux-ci considèrent que la définition de LTI 3 est incomplète à cet égard et doit être lue en relation avec LTI 6 I<sup>161</sup>.

94

D'autres considèrent que l'intermédiation est la première étape de la création de titres intermédiés et non une condition de la définition de ce qu'est un titre intermédié, notamment parce que la LTI s'applique aussi à des sous-jacents « étrangers » ne répondant pas forcément à certaines conditions d'intermédiation du droit suisse ce qui empêcherait une application de la LTI dans de tels cas<sup>162</sup>. La systématique de la loi semble soutenir cette seconde interprétation puisque 6 LTI parle de « création »<sup>163</sup>.

95

### 3. La qualification

Les droits privés subjectifs de jouissance sont traditionnellement divisés en deux catégories, les droits absolus et les droits relatifs<sup>164</sup>. Les premiers peuvent être exercés à l'égard de tous (*erga omnes*) alors que les seconds ne peuvent l'être qu'envers une ou plusieurs personnes déterminées<sup>165</sup>. **Les droits absolus** (et notamment les droits de la personnalité et les droits réels) confèrent le droit « d'imposer à toute personne de s'abstenir de troubler la maîtrise du titulaire. Le devoir des tiers se limite à une attitude passive ; la maîtrise du titulaire s'exerce ainsi de façon directe, sans l'intervention de tiers »<sup>166</sup>. **Les droits relatifs** (et notamment les créances et les droits corporatifs) s'exercent à l'encontre d'une seule personne ou d'un nombre limité de personnes<sup>167</sup>. A la différence des droits absolus, les droits relatifs peuvent imposer un comportement actif à leur destinataire, par exemple la fourniture d'une prestation.

96

La doctrine reconnaît néanmoins aux droits relatifs une certaine dimension *erga omnes*<sup>168</sup>. La position du créancier est exclusive de toute autre personne, personne n'a le droit de l'en priver, ni se substituer à lui pour exercer la créance. Le Code pénal protège les créances par

97

de nombreuses dispositions dirigées contre des tiers (au titre des valeurs patrimoniales CP 138 II (1), 141<sup>bis</sup>, 158, 305<sup>bis</sup>, etc.). En outre, certains droits relatifs sont renforcés; des formes intermédiaires existent<sup>169</sup>.

Les titres intermédiés sont définis par le message du Conseil fédéral, la doctrine et la jurisprudence comme un bien juridique *sui generis*<sup>170</sup>. Ce nouveau bien « cumule certains traits d'une créance et d'une chose au sens du droit privé suisse »<sup>171</sup>. En effet, il présente « toutes les caractéristiques fonctionnelles d'un papier-valeur, sans constituer pour autant une chose »<sup>172</sup>.

Afin de mieux comprendre la nature de ce nouveau bien, il s'agit d'analyser ses caractéristiques à la lumière de celles qu'ont les droits absolus et les droits de créances.

#### [3505] a) L'opposabilité aux tiers

LTI 3 II dispose que « les titres intermédiés sont **opposables au dépositaire ainsi qu'à tout tiers**; ils sont soustraits à la mainmise des autres créanciers du dépositaire »<sup>173</sup>. Le législateur affirme ainsi l'opposabilité *erga omnes* et concrétise cette affirmation par un droit de préférence dans la faillite du dépositaire. Elle renforce ou concrétise la notion de « protection des droits de propriété des investisseurs » qui figure à LTI 1 II.

L'analyse ne peut s'arrêter à cette affirmation. Il convient de comparer les caractéristiques des titres intermédiés aux trois attributs qui distinguent les droits absolus: le droit de suite, le droit de préférence et la priorité dans le temps<sup>174</sup>.

#### aa) Un droit de suite limité

Le droit de suite est la prérogative qui permet au titulaire du droit de l'exercer contre toute personne en main de laquelle se trouve l'objet du droit<sup>175</sup>. Cependant, il peut être tenu en échec notamment par l'acquisition du bien par un tiers de bonne foi (LTI 29, *infra* N 320 ss)<sup>176</sup>. S'agissant de la propriété mobilière, ce droit est exprimé notamment par CC 641 qui prévoit une action en restitution de la chose dont le propriétaire a été dépossédé contre tout tiers possesseur à laquelle ce dernier peut opposer son acquisition de bonne foi (CC 933, 935 et 973 I)<sup>177</sup>. Cette action est en principe imprescriptible, mais elle s'éteint lorsqu'un tiers sans droit possède de bonne foi la chose à titre de propriétaire, sans interruption et paisiblement pendant une durée qui va de 2 mois à 30 ans (CC 728). L'action en revendication s'éteint également lorsqu'un tiers acquiert en ignorant de bonne foi que celui dont il la tient n'a pas le pouvoir d'en disposer (CC 933 à 935).

La LTI ne prévoit pas d'action en revendication au sens propre du terme. Comme les espèces monétaires, les titres de même genre (d'une même émission) inscrits en compte de titres sont entièrement fongibles. C'est pourquoi en cas de dépossession ou de transfert sans cause, le détenteur du compte de titres ne peut pas « revendiquer » les titres intermédiés de l'acquéreur de mauvaise foi. La revendication imprescriptible du Code civil est remplacée par une **créance de restitution, soumise à prescription** (LTI 29 IV), fondée sur les règles de CO 62 ss sur l'enrichissement illégitime (LTI 29 II)<sup>178</sup> voire, le cas échéant, sur un contrat (par exemple: la reddition de compte, CO 400)<sup>179</sup>.

Cette « petite action en revendication »<sup>180</sup> présente cependant deux traits qui la distinguent fortement des simples prétentions en enrichissement illégitime. D'une part, elle est assortie d'un **privilege de faillite** qui est complètement exorbitant des règles ordinaires sur l'

enrichissement illégitime. « Si l'acquéreur tenu à la restitution fait l'objet d'une procédure d'exécution forcée tendant à l'exécution générale, l'ayant droit peut exiger à son profit la distraction de titres intermédiés en même nombre et de même genre dans la mesure où de tels titres se trouvent dans la masse » (LTI 29 III).

D'autre part, les titres intermédiés (à la différence des créances et des droits relatifs en général) peuvent être acquis de bonne foi. La **protection des acquéreurs de bonne foi** est un élément central de la sécurité des transactions relatives aux papiers-valeurs<sup>181</sup>. Le législateur a tenu à assurer de manière similaire la sécurité des transactions sur les titres intermédiés. Comme en [3506] matière de propriété mobilière, LTI 29 I protège l'acquéreur de bonne foi contre l'absence du pouvoir de disposition de l'aliénateur. La règle se distingue du régime général de CC 933-935 et 973 en ce que l'acquéreur n'est protégé que si l'acquisition a eu lieu à titre onéreux, ce qui n'est pas exigé en matière de droits réels<sup>182</sup>. Le législateur justifie cette exclusion des donations car elles ne mettraient pas en jeu les intérêts de la sécurité des transactions<sup>183</sup>. La constitution d'une sûreté est toujours faite à titre onéreux puisque la sûreté est la contrepartie de la créance qu'elle garantit.

105

En résumé, malgré l'avis contraire de certains auteurs<sup>184</sup>, on peut affirmer que la LTI prévoit une forme particulière de droit de suite, plus limitée que la revendication des droits réels, mais néanmoins atypique des droits relatifs (privilège de faillite, acquisition de bonne foi).

106

### bb) Le droit de préférence

Le droit de préférence permet au titulaire du droit réel de l'emporter sur ceux qui ne peuvent se prévaloir que d'un droit de créance sur l'objet du droit réel<sup>185</sup>.

107

La LTI prévoit un système de distraction dans la faillite (LTI 17, 19 III et 29 III) qui renforce le droit personnel à la restitution de LTI 19 II et 29 II. Ce mécanisme repose sur la garantie des « droits de propriété »<sup>186</sup> que le législateur a souhaité accorder aux titulaires de compte et sur la « nature réelle des titres intermédiés »<sup>187</sup>. La distraction est effectuée d'office à la différence de LP 242<sup>188</sup>.

108

Il existe dans l'ordre juridique d'autres créances qui sont renforcées par un droit de distraction sur le bien qui en est l'objet dans le patrimoine du débiteur (p.ex.: CO 401 III, LP 201 et 202)<sup>189</sup>. La distraction dans la faillite est une caractéristique des droits réels, mais elle profite aussi à certaines créances, de sorte qu'on ne peut pas tirer uniquement de ce fait une conclusion définitive sur la qualification des titres intermédiés.

109

### cc) Le rang des droits sur les titres intermédiés

LTI 30 règle le rang des actes de disposition relatifs à des titres intermédiés ou à des droits sur les titres intermédiés en appliquant principalement (mais non exclusivement) le principe *prior tempore (infra, N 327 ss)*. Il fixe ainsi un ordre de priorité entre des droits concurrents constitués sur un même titre intermédié.

110

La nécessité de régler le rang des droits concurrents sur la même chose est une nécessité en matière de droits réels. Le principe de la priorité dans le temps, selon lequel « le droit le plus ancien l'emporte sur le plus récent »<sup>190</sup>, est la règle, même s'il connaît des exceptions en matière immobilière (principe des cases hypothécaires). LTI 30 atteste que le même problème doit être résolu pour les titres intermédiés, ce qui les rapproche beaucoup des droits réels.

111

LTI 30 s'écarte néanmoins à deux égards des règles de priorité en matière de choses mobilières. D'une part, le législateur, par souci de protection de la sécurité des transactions et au vu du manque de publicité, a précisé qu'en dérogation au principe général, toute convention de sûreté en faveur du dépositaire conclue entre le titulaire du compte et le dépositaire (LTI 26) antérieure à la conclusion d'une convention de sûreté au sens de LTI 25 qui n'a pas été signalée [3507] lors de la signature de cette dernière au bénéficiaire est réputée subordonnée à la seconde<sup>191</sup>. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2016, LTI 30 II s'étend à tous les « droits antérieurs » du dépositaire. 112

De plus, LTI 30 IV permet aux titulaires de droits concurrents sur des titres intermédiés de modifier le rang de leurs droits<sup>192</sup>. La possibilité d'un tel accord est inconnu des droits réels mobiliers<sup>193</sup>; la loi précise cependant qu'il n'a d'effet qu'entre les parties, qu'il est donc dépourvu d'effets *erga omnes*. 113

Comme pour la protection de l'acquéreur de bonne foi, le rang des droits concurrents sur des titres intermédiés s'écarte à certains égards de la réglementation existante dans le Code civil, mais confirme pour le surplus que les titres intermédiés, les choses et les immeubles ont plus en commun qu'il n'y paraît de prime abord. L'opposabilité aux tiers des droits qui s'y rapportent justifie une réglementation de ces matières aussi bien dans le Code civil que dans la LTI. 114

#### b) La suspension des droits sur les sous-jacents

Une autre caractéristique des titres intermédiés dont il faut tenir compte pour leur qualification est que lorsque ceux-ci sont créés, seul le régime mis en place par la LTI leur est applicable. Dès lors, le corollaire à ceci est « la suspension des normes jusqu'ici applicables aux valeurs qui véhiculaient les droits de créances et les droits sociaux constituant l'émission concernée »<sup>194</sup>. 115

Les droits réels sur les papiers-valeurs en dépôt collectif, ceux découlant de la constitution d'un certificat global ou les droits de créances sur les droits-valeurs sont suspendus jusqu'à l'extinction des droits intermédiés (LTI 8)<sup>195</sup>. Cela évite que les règles (CC ou CO) applicables aux sous-jacents entrent en conflit, dans un cas donné, avec celles qui gouvernent les titres intermédiés. On ne peut pas tirer de cette suspension des conclusions sur la qualification des titres intermédiés. 116

#### c) Conclusion

De nombreux auteurs ont discuté de la nature juridique (qualification) des titres intermédiés. La seule conclusion certaine qui en résulte est l'impossibilité de les assimiler complètement, ni à des droits réels, ni à **de simples créances**. En leur donnant une quasi-opposabilité *erga omnes*, il semblerait que le législateur ait effectivement créé un **nouveau bien sui generis** et par là un nouveau puzzle pour la doctrine et la jurisprudence. 117

D'un grand intérêt théorique, la qualification des titres intermédiés comme droits absolus, droits relatifs ou un mélange entre les deux n'a que peu de conséquences pour l'interprétation de la loi ou le complètement de ses lacunes. On renvoie à cet égard aux développements pertinents (*supra* N 58 ss). 118

#### 4. Les titres étrangers

Plus de la moitié des titres intermédiés crédités à un compte de titres tenu par un dépositaire suisse ont un émetteur étranger (*supra* N 8). Le plus souvent, la chaîne de détention comprend un ou plusieurs sous-dépositaires à l'étranger. Sauf cas particulier, la première partie de la chaîne de détention n'est pas soumise à la LTI, mais à un droit étranger. Le dépositaire suisse inscrit au crédit d'un compte de titres soumis à la LTI des titres qui sont crédités à son propre compte de titres soumis à un droit étranger auprès d'un sous-dépositaire à l'étranger. Ce fait [3508] s'entend, il ne procure pas à son titulaire de comptes plus de droits que ceux qu'il obtient de son sous-dépositaire, lesquels sont déterminés par un droit étranger. 119

Si, comme LTI 13, de nombreux autres ordres juridiques reconnaissent que le système d'intermédiation des titres maintient l'existence de liens juridiques directs entre l'émetteur et l'investisseur, ce n'est pas le cas de tous. En droit anglais par exemple, le premier dépositaire des titres nominatifs ou au porteur en devient le titulaire juridique et confère aux titulaires de comptes successifs un droit dérivé qui est un *beneficial interest* au sens du droit des trusts<sup>196</sup>. Aux Etats-Unis (*Uniform Commercial Code* 8) comme au Canada (*Uniform Securities Transfer Act* 106 ss), chaque dépositaire crée, par l'inscription en comptes de titres, un ensemble de droits subjectifs (*securities entitlement*) distinct des actifs qu'il détient lui-même<sup>197</sup>. 120

LTI 9 autorise expressément la détention auprès d'un sous-dépositaire à l'étranger. Lorsque ce sous-dépositaire est soumis à un droit étranger qui interrompt le lien direct entre émetteurs et investisseurs, les titres intermédiés créés par l'inscription dans un compte de titres en Suisse ne sont pas des créances et des droits sociaux fongibles à l'encontre d'un émetteur, ainsi que le veut la définition de LTI 3 I, mais des droits contre un sous-dépositaire dérivés directement ou indirectement de droits contre un émetteur<sup>198</sup>. Lorsque le dépositaire (suisse) inscrit au crédit du compte des titres qui sont inscrits au crédit de son propre compte de titres auprès du sous-dépositaire (étranger), il ne procure pas au titulaire du compte d'autres droits que ceux qu'il obtient de son propre dépositaire, conformément à la loi applicable à ce dernier. Le titulaire du compte obtient ainsi des droits dérivés qui lui procurent effectivement, mais indirectement le bénéfice des créances et droits sociaux émis<sup>199</sup>. 121

L'avant-projet de 2004 comportait une reconnaissance explicite de cette situation<sup>200</sup>. Le Conseil fédéral l'avait retirée du message de sorte que cette disposition ne se retrouvait pas dans la LTI entrée en vigueur en 2010. Ce silence (inexpliqué) a créé une certaine inquiétude dans la pratique et dans la doctrine quant à la qualification comme titres intermédiés d'instruments financiers (sous-)déposés à l'étranger dans un système juridique différent du nôtre<sup>201</sup>. La loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF) a introduit un nouvel alinéa, LTI 3 I<sup>bis</sup>, qui reprend le texte qui figurait dans l'avant-projet. 122

Le législateur suisse a choisi une **approche fonctionnelle** selon laquelle un instrument financier auquel le droit étranger donne une fonction comparable à un sous-jacent suisse (LTI 6) permet lui-même de créer un titre intermédié auquel la LTI est applicable<sup>202</sup>. Deux conditions doivent être remplies afin de s'assurer que les instruments étrangers présentent la même fonctionnalité que les instruments suisses, soit leur aptitude à être transférés par des jeux d'inscriptions en compte de titres et la volonté d'intermédiation de l'émetteur<sup>203</sup>. 123

#### B. Les dépositaires

124

La notion de dépositaire (*Verwahrungsstelle, ente di custodia, custodian*) est l'une des notions centrales de la LTI puisqu'il n'y a de titres intermédiés que si un dépositaire les a inscrits au crédit d'un compte de titres (LTI 2 I). LTI 4 I définit de manière fonctionnelle le dépositaire, soit par référence à la **tenue de comptes de titres**<sup>204</sup>. Cette définition pourrait sembler incomplète du fait que le dépositaire est aussi, conformément à LTI 6 I, celui qui reçoit des papiers-valeurs ou certificat globaux en dépôt, ou qui inscrit des droits-valeurs au registre principal. Ces deux services caractériseraient dès lors le dépositaire. Cependant, le dépositaire qui tient le compte de titres de l'investisseur n'est généralement pas celui qui conserve les titres en dépôt ou tient le registre central auquel ces titres sont inscrits. Le système de détention intermédiée repose sur une chaîne de dépositaires au bas de laquelle se trouvent les titres et qui comprend autant de teneurs de comptes que de dépositaire et sous-dépositaires. Dès lors, **seul le premier service caractérise effectivement le dépositaire.**

Pour des raisons tenant à la protection des investisseurs, le législateur a décidé de limiter le cercle des dépositaires en Suisse à des intermédiaires financiers soumis à la surveillance de la FINMA ou de la BNS<sup>205</sup>.

Selon LTI 4 II, sont seuls autorisés à tenir des comptes de titres – et donc aussi à introduire des titres dans le système de détention intermédiée – les banques, les négociants en valeurs mobilières, les directions de fonds de placement lorsqu'elles tiennent des comptes de parts, les exploitants de systèmes de compensation ou de règlement des opérations sur titres. L'art. 4 al. 2 LTI ajoute la BNS elle-même, ainsi que la Poste Suisse dont les services financiers ont entretemps été transférés à PostFinance SA, filiale de la Poste soumises comme banque à la surveillance de la FINMA. Cette liste est exhaustive<sup>206</sup>.

Dans cette liste, la LIMF a remplacé les exploitants de systèmes de compensation ou de règlement des opérations sur titres<sup>207</sup> par les dépositaires centraux au sens de LIMF 61, notion plus large qui comprend les dépositaires qui assurent la conservation centralisée de valeurs mobilières et autres instruments financiers même lorsqu'ils n'exploitent pas un système de règlement.

En raison des règles de rattachement applicables en Suisse, à savoir celles qui figurent dans la Convention de La Haye sur les titres et plus particulièrement CLHTI 4 I qui permet aux parties de faire une élection de droit, il peut arriver que la LTI s'applique à des dépositaires à l'étranger. La typologie de ces dépositaires et leur régime de surveillance ne sont pas soumis au droit suisse, mais à la législation étrangère au lieu du siège ou de l'établissement desdits dépositaires. Conscient de la diversité de ces situations, LTI 4 III, tout comme LTI 4 I applique une **approche fonctionnelle** et étend la définition d'intermédiaire aux banques étrangères, aux négociants étrangers, aux dépositaires centraux étrangers et aux autres intermédiaires financiers étrangers qui tiennent des comptes de titres dans le cadre de leur activité professionnelle<sup>208</sup>. L'existence d'une surveillance adéquate sur le dépositaire étranger n'est pas un élément de définition pour les titres déposés à l'étranger (LTI 4 III), mais, si une telle surveillance n'est pas réalisée, le consentement exprès du titulaire de compte est requis (LTI 9 II)<sup>209</sup>.

Le terme suisse de dépositaire **correspond aux notions d'intermédiaire (*intermediary*)** de la Convention de Genève sur les titres (CGT 1) et de teneur de compte (*account provider*) utilisée par la Commission européenne dans les travaux préparatoires de la future législation sur les titres<sup>210</sup>. En limitant (comme probablement la future directive européenne) l'activité de

dépositaire à des intermédiaires financiers soumis à une surveillance ainsi qu'à la BNS, la Suisse exerce une possibilité prévue par CGT 4 (a) qui est soumise à déclaration<sup>211</sup>.

### [3510] C. Les sous-dépositaires

LTI 5 (a) définit le sous-dépositaire (*Drittverwahrungsstelle, ente di subcustodia, subcustodian*) comme « un dépositaire qui tient des comptes de titres pour d'autres dépositaires ». Cette définition n'est en soi pas indispensable et il n'en existe pas de semblable dans la Convention de Genève sur les titres qui utilise le mot intermédiaire pour tous les dépositaires dans une chaîne de détention<sup>212</sup>.

130

En reflétant la structure pyramidale de la chaîne de détention, la définition facilite la rédaction de nombreuses dispositions telles que les dispositions qui autorisent le recours à un sous-dépositaire (LTI 9), qui énoncent les effets (LTI 10), qui exigent que chaque dépositaire détienne au moins autant de titres que ceux qu'il crédite aux comptes de titres de ses clients (LTI 11), qui prévoient les effets d'une ségrégation entre propres titres et titres de tiers (LTI 12) et qui règlent la distraction des titres en cas de liquidation forcée d'un dépositaire ou d'un sous-dépositaire (LTI 17 respectivement 18) ainsi que le régime de responsabilité (LTI 33)<sup>213</sup>.

131

### D. Le titulaire d'un compte

Le « titulaire d'un compte » (*Kontoinhaberin oder Kontoinhaberin, titolare del conto, account holder*) est la personne, physique ou morale, de droit privé ou de droit public au nom de laquelle un dépositaire tient un compte de titres. La Convention de Genève sur les titres définit ainsi la notion identique de « **titulaire de compte** » comme étant « une personne au nom de laquelle un intermédiaire tient un compte de titres, que cette personne agisse pour son propre compte ou pour le compte de tiers (y compris en qualité d'intermédiaire [dépositaire]) » (CGT 1 (e))<sup>214</sup>.

132

La notion est **formelle**, elle ne se préoccupe pas de savoir si le titulaire de compte agit pour son propre compte ou pour le compte de tiers, ni à quel titre il le fait (p.ex. fiduciaire)<sup>215</sup>. L'obligation d'identifier un éventuel ayant droit économique « derrière » le titulaire de compte repose sur la législation anti-blanchiment.

133

En particulier, les **dépositaires** sont titulaires de comptes de titres auprès de leurs sous-dépositaires<sup>216</sup>. Ils y détiennent des titres soit pour leur propre compte, soit pour le compte de leurs clients (titres qu'ils créditent à leur tour aux comptes de titres de ces clients), soit pour les deux. La LTI n'impose pas d'obligation de détenir les « propres titres » et les « titres de tiers » sur des comptes de titres séparés auprès des sous-dépositaires, mais règle les conséquences d'une telle ségrégation lorsqu'elle est effectuée (LTI 12; cf. *infra* N 165 ss)<sup>217</sup>.

134

LTI 5 (b) ajoute les **communautés de personnes** (*Personengemeinschaft, comunità di persone*) au nombre des titulaires de compte. La notion n'est pas autrement connue du droit privé. Elle vise probablement plusieurs personnes qui sont liées par un lien particulier (succession indivise, société simple ou société en nom collectif) sans former une personne morale<sup>218</sup>.

135

Dans un **fonds de placement** de type contractuel, c'est la société de direction qui est propriétaire des actifs du fonds pour le compte des investisseurs; c'est donc elle qui est le titulaire des comptes de titres tenus par la banque dépositaire (LPCC 30 (d)). Dans un **trust**, c'est le trustee, qui en est le titulaire juridique. En cas de faillite de la direction ou du trustee,

136

les avoirs du fonds ou du trust sont distraits au profit des investisseurs ou des bénéficiaires (LPCC 35 et LP 284b).

#### [3511] E. L'investisseur

Le terme d'investisseur est utilisé par la LTI pour désigner le **titulaire** de compte au sommet de la chaîne de détention. La première hypothèse visée par LTI 5 (c) est celle du titulaire de compte qui n'est pas un dépositaire au sens de LTI 4. La deuxième hypothèse est celle du titulaire de compte qui est un dépositaire au sens de LTI 4 et qui détient certains titres **pour son propre compte**, c'est-à-dire sans lui-même les inscrire au crédit d'un compte de titres qu'il tient pour un tiers<sup>219</sup>. Dans les deux cas, l'investisseur ne détient pas des titres en faveur d'un autre titulaire de compte<sup>220</sup>.

137

La notion d'investisseur selon LTI 5 (c) est entièrement relative à la chaîne de détention des titres intermédiés. Dans le cadre de rapports civils ou commerciaux, l'investisseur peut détenir des titres intermédiés pour le compte de tiers, notamment à titre fiduciaire ou en tant que trustee<sup>221</sup>. L'obligation d'identifier d'éventuels ayants droits économiques ne relève pas de la LTI, mais de la législation anti-blanchiment.

138

Sans utiliser le terme d'investisseur, la Convention de Genève se réfère à la même notion lorsqu'elle vise: « [le] titulaire de compte [qui] n'est pas un intermédiaire ou lorsqu'il est un intermédiaire agissant pour son propre compte » (CGT 9 I (a) (i)).

139

#### F. L'investisseur qualifié

LTI 5 (d) qualifie d'investisseur qualifié les dépositaires, les entreprises d'assurance soumises à une surveillance prudentielle, les corporations de droit public, les institutions de prévoyance ou les entreprises disposant d'une trésorerie gérée à titre professionnel. La raison de cette différenciation est que la loi prévoit pour les investisseurs qualifiés un degré de protection moins élevé que pour les investisseurs de LTI 5 (c) et prévoit de ce fait certaines exceptions<sup>222</sup>.

140

Premièrement, la loi n'exige pas d'autorisation écrite s'agissant du droit d'utilisation pour les investisseurs qualifiés (LTI 22 II *a contrario*). De plus, selon LTI 32 I, un avertissement doit être donné au constituant d'une sûreté lors de la réalisation de celle-ci à moins que le constituant soit un investisseur qualifié ayant renoncé à être averti. Finalement, LTI 27 V et 28 V prévoient que les normes obligatoires relatives aux extournes sont de droit dispositif pour les investisseurs qualifiés<sup>223</sup>.

141

#### G. L'émetteur

La notion d'émetteur n'est pas définie par la loi, qui l'emploie cependant dans plusieurs dispositions (LTI 3 I, 7, 13 I et 35 I). Il résulte de ces dispositions, qui coïncident avec l'usage courant, que l'émetteur désigne la personne (en pratique toujours une personne morale, de droit privé ou de droit public) qui crée les droits sociaux ou de créances qui forment le contenu des titres intermédiés<sup>224</sup>. La nationalité de l'émetteur et la loi selon laquelle il est organisé ou incorporé ne jouent aucun rôle. Lorsqu'il émet des titres (papiers-valeurs ou droits-valeurs qui deviennent des titres intermédiés par leur introduction dans le système de dépôt collectif, cf. LTI 6), l'émetteur en fixe le contenu. Il est le débiteur des droits de créance

142

et le sujet passif des droits sociaux qu'il a ainsi créés. Exceptionnellement, l'émetteur peut être le créancier de certains droits (p.ex., prix d'exercice pour un droit de souscription ou une option).

#### *H. Les papiers-valeurs en dépôt collectif, certificat global et droits-valeurs*

Voir *supra* le commentaire de CO 973a-c.

143

### [3512] Titre II : La création, la conversion et l'extinction de titres intermédiés

#### *I. La création de titres intermédiés*

LTI 6 prévoit **deux étapes nécessaires** pour que soient constitués valablement des titres intermédiés, soit la mise en détention intermédiée de papiers-valeurs, d'un certificat global ou de droits-valeurs et l'inscription au crédit d'un compte titre des droits correspondants aux sous-jacents<sup>225</sup>.

144

La création de titres intermédiés entraîne nécessairement la suspension des droits réels sur les sous-jacents aux titres jusqu'à l'extinction de ceux-ci (cf. *supra* N 115 ss)<sup>226</sup>.

145

#### *A. La mise en détention intermédiée*

La mise en détention intermédiée a lieu par la remise aux dépositaires de papiers-valeurs ou d'un certificat global (possession) ou s'agissant de droits-valeurs par l'inscription de ceux-ci au registre principal du dépositaire<sup>227</sup>. C'est pourquoi ces trois formes peuvent être qualifiées de sous-jacents des titre intermédiés<sup>228</sup>.

146

LTI 6 II précise que le registre principal auquel doivent être inscrit les droits-valeurs doit être distingué du registre que l'émetteur de ces mêmes droits doit tenir selon CO 973c II afin que ceux-ci existent<sup>229</sup>. Cet alinéa ajoute encore les indications minimales devant figurer dans ce registre.

147

#### *B. L'inscription au compte de titres*

La seconde étape est l'inscription au compte de titres des droits correspondants aux sous-jacents. Celle-ci a donc un effet constitutif<sup>230</sup>.

148

Inscrire dans un compte de titres des droits pour lesquels aucun papier-valeur ou droit-valeur n'est conservé dans le système d'intermédiation des titres ne crée pas des titres intermédiés. En revanche, il serait erroné de penser que le nombre de titres intermédiés corresponde au nombre de la valeur nominale des papiers-valeurs ou droits-valeurs conservés dans ce même système. En réalité, pour chaque émission, il y a à tout moment une multitude d'inscriptions en comptes de titres par rapport aux droits effectivement émis par l'émetteur<sup>231</sup>.

149

Cela tient à deux raisons. D'une part, les mêmes droits sont comptabilisés dans autant de comptes de titres qu'il y a de dépositaires et de sous-dépositaires dans la chaîne de détentions<sup>232</sup>. D'autre part, le droit suisse permet à un dépositaire de faire une inscription dans un compte de titres avant la date du règlement livraison (*contractual settlement*)<sup>233</sup>. Dans un tel cas, l'écriture intervient dans le compte de titres de l'investisseur dès la conclusion de la trans [3513] action (*Trade Day ou T*) même si le dépositaire n'a pas encore les titres sur son propre compte auprès du dépositaire central, ceux-ci étant reçus généralement deux jours de bourse plus tard (*Settlement Day ou T+2*)<sup>234</sup>. Durant ces deux

150

jours, le nombre de titres intermédiés des titulaires de compte tenus par un dépositaire n'est plus couvert par les titres disponibles du dépositaire auprès des sous-dépositaires (*Shortfall*)

235

LTI 11 répond à cette problématique en précisant à son alinéa premier que « tout dépositaire détient lui-même ou auprès d'un sous-dépositaire des titres intermédiés dont le nombre et le genre correspondent au moins à la somme des titres intermédiés inscrits au crédit des comptes de titres de ses titulaires de compte (titres disponibles) ». Cette obligation s'applique à tous les sous-dépositaires, le dépositaire central ayant lui l'obligation de garder en lieu sûr les avoirs qui lui ont été remis (CO 472 I)<sup>236</sup>.

151

Cependant, LTI 11 III (c) précise que les titres que le dépositaire peut réclamer pendant la durée prescrite ou usuelle du règlement régulier sur le marché correspondant (entre  $T$  à  $T+2$ ) sont des titres disponibles qui doivent être pris en compte afin de vérifier le respect de l'obligation de LTI 11 I<sup>237</sup>. Les lit. a et b ajoutent que sont des titres disponibles, ceux inscrits sur le compte de titres du dépositaire auprès d'un dépositaire (LTI 11 III a) et ceux que le dépositaire pourrait inscrire à des comptes titres du fait qu'il détient les sous-jacents nécessaires<sup>238</sup>.

152

## II. La conversion de titres intermédiés

LTI 7 a pour but de faciliter la conversion des sous-jacents aux titres intermédiés en une autre forme (transformer des papiers-valeurs en droits-valeurs, etc.) et ce afin de respecter au mieux l'architecture ouverte de la LTI<sup>239</sup>.

153

Dès lors, l'émetteur peut, tant que ses statuts ou les conditions de l'émission le lui permettent et sans le consentement du titulaire du compte, convertir les sous-jacents aux titres intermédiés en une autre forme (LTI 7 I). Si l'émetteur choisit de convertir les sous-jacents, il en supporte les frais. CO 627 (14) assure le respect de LTI 7 en obligeant toute disposition dérogeant à cette disposition à figurer dans les statuts de la société anonyme<sup>240</sup>.

154

Inversement, ce n'est que si les statuts de l'émetteur ou les conditions de l'émission le lui permettent que le titulaire d'un compte peut exiger de l'émetteur qu'il « établisse des papiers-valeurs dont le nombre et le genre correspondent aux titres intermédiés qui sont inscrits à son compte et qui sont fondés sur le dépôt d'un certificat global ou sur l'inscription de droits-valeurs au registre principal » (LTI 7 II).

155

Les alinéas 1 et 2 reflètent les intérêts divergents de l'émetteur et du titulaire du compte. Le premier, en raison du coût, privilégie une dématérialisation alors que le second tend à privilégier une titrisation, « notamment parce que les papiers-valeurs visés à l'article 8 [LTI] peuvent être remis »<sup>241</sup>. Le législateur a confié ce choix à l'assemblée générale pour les titres de partici [3514] pation (clause statutaire) et au conseil d'administration ou à la direction pour les titres de dette (conditions d'émission).

156

Le dépositaire a l'obligation de s'assurer que « la conversion des titres ne modifie pas le nombre total des créances et des droits sociaux émis » (LTI 7 III).

157

## III. La délivrance et l'extinction de titres intermédiés

Le titulaire du compte peut exiger du dépositaire, conformément à l'architecture ouverte de la LTI, qu'il lui remette des papiers-valeurs dont le nombre et le genre correspondent aux titres intermédiés inscrits au crédit de son compte si les papiers-valeurs sont conservés par le

158

dépositaire ou un sous-dépositaire ou si, en application de LTI 7 II, il a le droit d'exiger l' (LTI 8 I)<sup>242</sup>. La délivrance des papiers-valeurs a pour conséquence l'extinction des titres intermédiés et la renaissance des droits réels suspendus<sup>243</sup>.

Lorsque les papiers-valeurs sont déposés chez un sous-dépositaire (p.ex. SIX SIS SA), le titulaire du compte ne peut exiger la remise de ceux-ci qu'envers son dépositaire qui doit lui la demander au sous-dépositaire (LTI 13 II)<sup>244</sup>.

159

En cas de dépôt des papiers-valeurs auprès d'un dépositaire à l'étranger, l'action du titulaire du compte ne peut être mise en œuvre que si le dépositaire a une obligation, contractuelle ou légale, à la remise des papiers-valeurs<sup>245</sup>.

160

### Titre III: Détention auprès d'un sous-dépositaire

#### I. Le système général

La mise en œuvre d'un sous-dépositaire en Suisse ou à l'étranger est **autorisée ex lege**, c'est-à-dire sans qu'une autorisation générale ou spéciale du titulaire de compte soit nécessaire (LTI 9 I)<sup>246</sup>. En effet, cette disposition repose sur la fiction selon laquelle tout acquéreur de titres étrangers qui les fait garder par un dépositaire en Suisse consent à ce que ceux-ci soient détenus auprès d'un sous-dépositaire à l'étranger<sup>247</sup>. Dès lors, il n'existe aucun devoir d'information dans ce cas<sup>248</sup>.

161

Cependant, le consentement exprès du titulaire de compte est requis lorsque le sous-dépositaire à l'étranger n'est pas soumis à une surveillance adéquate (LTI 9 II). Bien que la LTI ne définisse pas ce qu'est une surveillance adéquate, celle-ci doit porter sur l'activité d'intermédiation du sous-dépositaire<sup>249</sup>. Une clause à ce sujet dans les conditions générales est considérée comme étant un « consentement exprès »<sup>250</sup>. Bien que le message ne juge pas nécessaire d'informer les titulaires de compte sur les risques liés à la conservation à l'étranger du fait que celle-ci serait forcément « générale et donc peu parlante »<sup>251</sup>, la doctrine considère, au contraire, qu'un devoir d'information générale existe dans un tel cas notamment pour que le consentement du titulaire soit juridiquement valable<sup>252</sup>.

162

#### [3515] II. Les effets

LTI 10 règle les effets de la détention de titres auprès d'un sous-dépositaire. Il vise l'hypothèse où lors du transfert de titres en faveur du titulaire du compte, ces derniers sont premièrement crédités sur le compte de titres du dépositaire par le sous-dépositaire. Il impose l'obligation au dépositaire d'inscrire les titres intermédiés sur le compte de titres du titulaire. Cette obligation est particulièrement importante du fait que le titulaire du compte ne peut pas exercer ses droits en relation avec les titres intermédiés tant que ceux-ci n'ont pas été crédités sur son compte<sup>253</sup>.

163

Il est possible que plusieurs régimes juridiques soient applicables aux maillons d'une chaîne de détention et qu'ils soient incompatibles (les droits des titulaires sont définis autrement, etc.)<sup>254</sup>. Dans ce cas, la dépositaire doit procurer au titulaire du compte des droits au moins équivalents à ceux qu'il a obtenus du sous-dépositaire (LTI 10 II).

164

#### III. La ségrégation

On parle de ségrégation lorsqu'un dépositaire détient ses propres titres et ceux de ses clients sur des comptes séparés auprès du sous-dépositaire. L'ensemble des titres de clients peuvent être regroupés dans un seul compte auprès du sous-dépositaire ou figurer sur des comptes distincts pour tous ou certains clients. Le droit suisse, contrairement à d'autres droits européens, ne prévoit pas d'interdiction générale de mélanger des titres du dépositaire et des titres de ses clients qu'il détient en son nom auprès d'un sous-dépositaire<sup>255</sup>. Dès lors, il est généralement permis au dépositaire de détenir dans un même compte collectif (*omnibus account*) auprès d'un sous-dépositaire ses propres titres (titres *nostro*) et ceux de ses clients (titres *loro*)<sup>256</sup>. Le législateur a fait ce choix en estimant que bien qu'une obligation de ségrégation améliorerait la clarté des relations juridiques et le contrôle des risques, **les titulaires de compte étaient déjà suffisamment protégés** par LTI 17 II et 19 applicables en cas de liquidation d'un dépositaire. De plus, le législateur a jugé que cette question relevait du droit de la surveillance et appartenait de ce fait à la FINMA<sup>257</sup>.

Depuis l'entrée en vigueur de la LIMF, les dépositaires centraux de titres et leurs participants qui interviennent pour le compte de participants indirects ont l'obligation de séparer leurs propres actifs de ceux de leurs clients, et d'offrir aux participants indirects la possibilité de faire de même (LIMF 69 et 73). Le législateur a ainsi créé une obligation de ségrégation pour certaines infrastructures des marchés financiers, obligation qui ne s'applique pas aux autres dépositaires.

Que la ségrégation soit volontaire ou imposée par la loi, LTI 12 I prévoit que les conventions de compensation ou de *netting* (permettant la compensation de créances réciproques sous certaines conditions) ainsi que tout droit de gage, de rétention ou de réalisation conclu entre le dépositaire et le sous-dépositaire n'affectent pas les titres des titulaires de compte du dépositaire et leurs droits à la remise de ceux-ci s'ils ne sont pas partie aux conventions ou n'ont pas consenti aux droits de gage, de rétention ou de réalisation<sup>258</sup>. Le consentement peut être donné dans les conditions générales ou dans un acte séparé<sup>259</sup>. Ces règles sont impératives et toute convention contraire est nulle *ex tunc* (LTI 12 III).

[3516] Si le titulaire, conformément à LTI 22, a donné au dépositaire un droit d'utilisation, celui-ci, avant de l'exercer, doit transférer les titres du titulaire sur son propre compte (*nostro*)<sup>260</sup>.

#### IV. La responsabilité du dépositaire

La **responsabilité** du dépositaire pour le sous-dépositaire suit le modèle de la substitution autorisée dans le mandat (CO 399 II)<sup>261</sup>. Faute de consentement exprès, la substitution est non autorisée et le dépositaire répond des actions du tiers comme des siennes (LTI 33 I en relation avec CO 399 I)<sup>262</sup>.

Le dépositaire répond en principe du soin avec lequel il a choisi le sous-dépositaire, l'instruit et contrôle que les critères de son choix sont durablement respectés (LTI 33 II). Cette responsabilité peut être exclue si le titulaire de compte a expressément désigné un sous-dépositaire contre la recommandation du dépositaire (LTI 33 III).

En revanche, le dépositaire répond « comme s'ils étaient siens des actes du sous-dépositaire » (LTI 33 IV) dans deux hypothèses : lorsque le dépositaire délègue durablement l'ensemble de ses tâches relatives à l'administration des titres intermédiés et au règlement des opérations sur titres (*outsourcing*), ou lorsque le sous-dépositaire forme une unité économique avec le dépositaire (LTI 33 IV)<sup>263</sup>.

S'agissant d'une action directe du titulaire du compte contre le sous-dépositaire – celle-ci n'étant pas réglée par LTI 33 – et le message prévoyant l'application des règles générales du CO en cas de silence de la loi, l'action directe du titulaire du compte contre le sous-dépositaire est possible en application de CO 399 III<sup>264</sup>. 172

## **Titre IV : Les droits résultants des titres intermédiés**

### *I. Les droits du titulaire du compte*

La loi divise les droits des titulaires de compte en deux catégories, soit les droits généraux et les droits en cas d'insolvabilité du dépositaire. Comme nous l'avons vu, la LTI ne modifie pas les droits de l'investisseur à l'égard de l'émetteur (LTI 13 I, *supra*, N 42). Le chapitre 4 vise la relation entre l'investisseur et le dépositaire. A la différence du chapitre 5 (« Actes de disposition sur les titres intermédiés et effets à l'égard des tiers »), les droits prévus en faveur de l'investisseur au chapitre 4 ont pour seul destinataire le dépositaire. 173

#### *A. Les droits généraux du titulaire du compte*

##### 1. Saisie et séquestre

LTI 14 vise la problématique de la saisie à l'échelon supérieur (*upper-tier attachment*) qui survient lorsqu'un séquestre ou une autre mesure provisionnelle est ordonné sur les titres d'un titulaire de compte et exécutée auprès d'un dépositaire autre que celui qui tient le compte titre du titulaire (sous-dépositaire)<sup>265</sup>. En effet, sauf en présence de comptes nominativement ségrégués, le sous-dépositaire détenant les titres pour le dépositaire n'a connaissance, ni de l'identité des titulaires de compte du dépositaire, ni du nombre de titres qu'ils possèdent<sup>266</sup>. C'est pourquoi [3517] s'il devait exécuter un séquestre ordonné à l'encontre d'un client du dépositaire, le sous-dépositaire serait dans l'obligation de bloquer le compte du dépositaire en entier ce qui entraverait le fonctionnement des systèmes de compensation ou de règlement des opérations sur titre<sup>267</sup>. 174

C'est afin d'éviter cette situation que le législateur a choisi d'interdire la saisie à l'échelon supérieur et d'obliger à ce que les mesures d'exécution forcée soient exécutées « exclusivement en mains du dépositaire qui tient le compte du titulaire au crédit duquel les titres sont inscrits » (LTI 14 I). L'al. 2 assure le respect de cette obligation en prévoyant que toute mesure exécutée en mains d'un sous-dépositaire est nulle. 175

L'interdiction de la saisie à l'échelon supérieur ne protège cependant pas les titulaires de comptes auprès d'un dépositaire si un séquestre est ordonné à l'encontre du dépositaire dont les titres sont détenus auprès d'un sous-dépositaire dans un compte omnibus et exécuté auprès de ce sous-dépositaire. Les titres des titulaires de compte qui sont mélangés avec ceux du dépositaire auprès du sous-dépositaire seront alors bloqués<sup>268</sup>. La seule réponse complète à ce problème est la ségrégation mais le législateur a renoncé à en faire une obligation, sauf pour les dépositaires centraux de titres et leurs participants offrant leurs services à des participants indirects (LTI 12, LIMF 69 et 73, *supra* N 165 et 166). 176

LTI 14 s'applique aux saisies (LP 89), aux séquestres (LP 271) et aux mesures provisionnelles<sup>269</sup>. Il se limite aux procédures d'exécution forcée en Suisse et n'est mis en œuvre que si le dépositaire tenant le compte de titres visé par la mesure est situé en Suisse<sup>270</sup>. Cependant, LTI 14 ne précise pas comment déterminer le lieu où doit être exécutée la 177

mesure, soit le lieu où se trouve le dépositaire tenant le compte de titres<sup>271</sup>. En effet, ce lieu est facilement déterminable si le dépositaire n'exerce son activité qu'à un seul endroit. Cependant, comme nous l'avons vu, le système d'intermédiation est complexe et un dépositaire peut avoir plusieurs succursales, dans divers cantons ou à l'étranger, ou son siège principal à un autre endroit. Certains auteurs proposent que le créancier, dans une situation nationale, soit libre de choisir dans quelle succursale il souhaite exécuter la mesure<sup>272</sup>. Dans un contexte international (p.ex. succursale en Suisse et siège à l'étranger), le créancier doit pouvoir agir auprès de la succursale suisse<sup>273</sup>.

## 2. Les instructions

L'instruction est l'un des éléments constitutifs nécessaires à la validité de tout acte de disposition sur des titres intermédiés selon LTI 24 I (a). LTI 15 règle l'obligation générale faite aux dépositaires d'exécuter les instructions d'un titulaire de compte tendant à disposer de ses titres. 178

La loi ne définit pas ce qu'est une instruction mais le Message du Conseil Fédéral précise qu'il s'agit d'«un **acte juridique unilatéral** du titulaire du compte, c'est-à-dire une déclaration de volonté sujette à réception par le dépositaire et qui tend au transfert de titres à un acquéreur»<sup>274</sup>. En tant que déclaration de volonté, CO 23 est applicable à l'instruction, LTI 27 I (b) prévoyant une extourne (notamment) en cas d'erreur, de dol ou de crainte fondée<sup>275</sup>. La validité de l'instruction n'est pas soumise à une condition de forme<sup>276</sup>. 179

En outre, le Message ajoute que, bien que l'instruction présente des **similitudes avec l'assignation** (CO 466 ss), il s'agit de distinguer les deux institutions notamment du fait que, [3518] contrairement à l'assignation, l'instruction s'adresse uniquement au dépositaire et non pas également à l'acquéreur<sup>277</sup>. 180

En principe, seul le titulaire du compte<sup>278</sup> ou son représentant autorisé (CO 32 I ou procuration commerciale)<sup>279</sup> est apte à donner des instructions. Si tel n'est pas le cas, une extourne est possible (LTI 27 I (b) (2))<sup>280</sup>. Il existe des exceptions à ce principe. Premièrement, en application de LTI 25, le titulaire peut conclure une convention de contrôle dans laquelle le dépositaire s'engage irrévocablement à exécuter les instructions du bénéficiaire de la convention<sup>281</sup>. Deuxièmement, en application des règles sur la protection de l'adulte (CC 360 ss), la loi peut conférer cette capacité à une tierce personne (p.ex. curateur)<sup>282</sup>. Troisièmement, le dépositaire doit suivre les instructions des tribunaux<sup>283</sup>. 181

En application de LTI 13 II et 15, le destinataire de l'instruction ne peut être que le dépositaire tenant le compte de titres du titulaire<sup>284</sup>. 182

Lorsque l'instruction a été donnée valablement, le dépositaire a l'obligation d'exécuter celles-ci «conformément au contrat» qui le lie au titulaire du compte (LTI 15 I). Dès lors, le contrat peut modifier cette obligation en la limitant, en exigeant une couverture suffisante du compte de titres ou en posant des conditions de forme ou de preuve supplémentaires à la validité de l'instruction<sup>285</sup>. Toutefois, le dépositaire peut aussi refuser d'exécuter les instructions du titulaire **pour des raisons de droit public** (p.ex. séquestre pénal, loi contre le blanchiment) ou s'il est clair qu'elles devraient être extournées en application de LTI 27<sup>286</sup>. Si le dépositaire refuse d'exécuter les instructions en violation de LTI 15, il peut être tenu pour responsable conformément à CO 97 ss<sup>287</sup>. 183

Le dépositaire n'ayant ni le droit ni l'obligation de vérifier la cause juridique d'une instruction (LTI 15 II), il ne peut pas refuser d'exécuter celle-ci en se fondant sur l'inexistence ou l'invalidité de la cause. Cela lui assure de ne jamais pouvoir être tenu pour responsable dans un tel cas<sup>288</sup>. Certains auteurs prétendent qu'en vertu de CC 2 II, LTI 15 II doit être limité si l'instruction constitue ouvertement un abus de droit<sup>289</sup>.

LTI 15 III détermine le moment à partir duquel l'instruction est irrévocable, c'est-à-dire que le titulaire du compte ne peut plus la révoquer. **La révocation est, tout comme l'instruction, un acte juridique unilatéral**, soit une déclaration de volonté soumise à réception qui n'est soumise à aucune condition de forme<sup>290</sup>. La loi prévoit de manière non exhaustive que la révocation est possible jusqu'à la survenance de l'un des trois moments suivants<sup>291</sup> : le moment fixé par le contrat, par les règles du système de compensation ou par les règles du système de règlement des opérations sur titres utilisé (LTI 15 III).

[3519] Dans tous les cas, l'instruction devient irrévocable « dès que le dépositaire a débité le compte de titres du titulaire » (LTI 15 III). Cette règle semble être de nature impérative<sup>292</sup>. Cependant, LTI 27 I (b) (3) prévoit qu'une extourne est possible lorsque l'instruction ayant conduit au débit de son compte a été valablement révoquée<sup>293</sup>. L'extourne n'étant possible qu'après que le débit ait eu lieu, il semblerait que les parties puissent convenir de la possibilité pour le titulaire de révoquer les instructions même si le débit a été effectué<sup>294</sup>.

### 3. L'attestation

Une des problématiques liées à l'intermédiation est la disparition du moyen de preuve que représentent les papiers-valeurs. En effets, ils avaient aussi une fonction de légitimation lorsqu'ils servaient à faire valoir les droits qu'ils incorporaient (CO 965 et 975)<sup>295</sup>.

LTI 16 remédie partiellement à cet effet de l'immobilisation et de la dématérialisation en conférant au titulaire un droit d'exiger du dépositaire « qu'il lui établisse une attestation des titres inscrits à son compte » (LTI 16). Cette créance en délivrance d'une attestation existe déjà dans le cadre du contrat de mandat (CO 400)<sup>296</sup>. La loi ne contient aucune prescription quant à la forme et au contenu que doit avoir l'attestation. En pratique, les intermédiaires financiers procurent un relevé de dépôt qui donne une vue d'ensemble des biens détenus par le titulaire et pas seulement de ses titres<sup>297</sup>.

Cependant, l'attestation n'est qu'un moyen de preuve (*Beweisurkunde, evidentiary document*) aidant le titulaire à prouver qu'à une date donnée un certain nombre de titres intermédiés étaient inscrits au crédit de son compte de titres<sup>298</sup>. Elle n'a aucune portée matérielle et ne permet pas de faire valoir les droits qui découlent des titres intermédiés<sup>299</sup>. S'agissant de la relation entre l'investisseur titulaire de compte et l'émetteur, le premier n'a pas besoin de cette attestation pour faire valoir ses droits, mais, si l'émetteur lui demande de prouver sa légitimation active, l'attestation n'est pas suffisante<sup>300</sup>.

#### B. Les droits du titulaire du compte lors de la liquidation d'un dépositaire

Comme nous l'avons vu, la LTI prévoit un système de distraction dans la faillite (LTI 17-20) afin de mettre en œuvre la garantie des « droits de propriété »<sup>301</sup> que le législateur a souhaité accorder aux titulaires de compte et la « nature réelle des titres intermédiés »<sup>302</sup>.

En effet, selon les règles générales de la loi sur la poursuite pour dettes et la faillite (LP)<sup>303</sup>, seules peuvent être distraites les choses mobilières et immobilières qui n'appartiennent pas

185

186

187

188

189

190

191

au failli (LP 242)<sup>304</sup>. Cependant au vu de la dématérialisation importante cette règle ne semblait plus suffisante. C'est pourquoi une première exception a été faite dans la législation bancaire (LB 16 et ancien LB 37d) pour certains biens en possession de la banque en faillite<sup>305</sup>. Le système mis en place par la LTI s'inspire de celui qui se trouvait dans la législation bancaire. Cette réglementation figure désormais exclusivement dans la LTI, à laquelle LB 37d et LBVM 36a font désormais un simple renvoi.

## 1. La distraction en général

LTI 17 s'applique lorsque l'un des dépositaires au sens de LTI 4 est sous le coup d'une procédure de liquidation forcée tendant à l'exécution générale. Son champ d'application est donc plus large que celui LB 16 et 37d qui ne s'appliquent eux qu'aux banques et négociants en valeurs mobilières<sup>306</sup>. De plus, il s'applique aussi lorsque la faillite est suspendue faute d'actif (LP 230) et en cas de concordat par abandon d'actif<sup>307</sup>. Cependant, en cas d'assainissement (LB 28) ou de concordat ordinaire, aucune distraction n'est prévue, ces procédures n'affectant pas les droits des titulaires de compte<sup>308</sup>.

192

En cas de faillite d'un dépositaire conservant des titres auprès d'un sous-dépositaire, LTI 17 III prévoit que le liquidateur doit remplir les obligations du premier envers le second et ce afin d'éviter que ce dernier ne fasse valoir son droit de rétention et de réalisation de LTI 21 qui empêcherait toute distraction d'avoir lieu<sup>309</sup>.

193

LTI 17 I prévoit **trois catégories de titres à distraire de la masse** que nous examinerons ci-dessous. Si toutes les conditions de la distraction sont remplies, le liquidateur effectue d'office la distraction et transfère sur un compte du titulaire ou lui remet sous la forme de papiers-valeurs « Les titres distraits et les prétentions à la remise de titres » (LTI 14 IV). Le but de cette procédure est que le titulaire récupère ses biens le plus rapidement possible afin de pouvoir en disposer<sup>310</sup>.

194

a) Les titres intermédiés inscrits au crédit d'un compte de titres que le dépositaire détient auprès d'un sous-dépositaire

LTI 17 I (a) règle la situation générale en pratique<sup>311</sup>. Le titulaire du compte a toujours un droit de distraction qu'il soit propriétaire ou bénéficiaire économique des titres<sup>312</sup>. Cet alinéa s'applique en cas de comptes *omnibus* et lorsqu'une ségrégation est faite. De plus, lorsque les titres que le dépositaire détient pour compte propre (*nostro*) sont mélangés à ceux qu'il détient pour le compte de ses clients (*loro*) sur un compte tenu par le sous-dépositaire, LTI 17 II présume que tous les titres crédités sur ce compte appartiennent aux clients titulaires d'un compte du dépositaire. Dans un tel cas, après avoir distrait les titres requis par les titulaires de compte, le liquidateur pourra savoir combien de titres seront imputés aux avoirs propres du dépositaire<sup>313</sup>.

195

b) Les titres que le dépositaire conserve lui-même sous la forme de papiers-valeurs en dépôt collectif, de certificats globaux ou de droits-valeurs inscrits à son registre principal

Dans ce cas (rare), la chaîne d'intermédiation s'arrête chez le dépositaire qui fait faillite<sup>314</sup>.

196

[3521] c) Les prétentions librement disponibles du dépositaire à l'encontre de tiers portant sur la livraison de titres intermédiés

197

Finalement, le liquidateur distrait « les prétentions librement disponibles du dépositaire à l'encontre de tiers portant sur la livraison de titres intermédiés » qui résultent d'opérations au comptant, à termes échues, de couverture ou d'émissions pour le compte du titulaire (LTI 17 I (c)). L'hypothèse visée se réalise notamment lorsque le dépositaire acquiert des titres pour le compte d'un titulaire que les titres ont été débités du compte du vendeur, mais pas encore crédités sur le compte du titulaire, ce qui survient notamment en cas de *contractual settlement* <sup>315</sup>.

Quatre types d'opérations sont comprises dans cette litera (de manière exhaustive)<sup>316</sup> : les opérations au comptant, soit des contrats de vente qui sont exécutés immédiatement après expiration d'une courte période<sup>317</sup>, les opérations à termes échues, soit des contrats de vente conclus à un prix et pour une date déterminée<sup>318</sup>, les opérations de couverture, soit lorsque le dépositaire acquiert les titres intermédiés en plusieurs fois, la première n'ayant pas suffi pour créditer le nombre de titres dus au titulaire du compte<sup>319</sup> et les opérations d'émissions, soit lorsque le titulaire du compte achète contre paiement du prix de vente par son dépositaire des titres intermédiés nouvellement émis par un tiers<sup>320</sup>.

Cependant, dans les cas de LTI 17 I (c), il faut encore que les prétentions soient « librement disponibles ». Cette condition est remplie lorsque la prétention du dépositaire à l'encontre du tiers est exigible, c'est-à-dire, quand le tiers ne peut soulever aucune exception à la délivrance et que le titulaire du compte a exécuté ses obligations envers le dépositaire<sup>321</sup>.

## 2. La distraction lors de la liquidation d'un sous-dépositaire

Comme nous l'avons vu, en pratique les dépositaires détiennent souvent leurs titres et ceux de leurs clients auprès d'un sous-dépositaire (*supra* N 195). Afin de protéger au mieux les titulaires de compte qui n'ont pas de relation contractuelle directe avec le sous-dépositaire, LTI 18 oblige les dépositaires « à faire valoir à l'encontre du sous-dépositaire la distraction des titres au profit de ses titulaires d'un compte »<sup>322</sup>.

Le dépositaire est à tout le moins tenu d'annoncer les prétentions de ses titulaires de comptes et de requérir du liquidateur la distraction des titres en mains du sous-dépositaire. Des devoirs plus étendus peuvent résulter du contrat entre le dépositaire et le titulaire de compte ou encore de la loi applicable aux titres inscrits en compte par le sous-dépositaire<sup>323</sup>.

La situation du sous-dépositaire à l'étranger n'a pas d'effet sur LTI 18 du fait que l'obligation incombe au dépositaire<sup>324</sup>. Si la loi étrangère ne prévoit pas de droit de distraction, le dépositaire devra faire valoir ses droits ressortant du contrat qui le lie au sous-dépositaire (cf. LTI 10 II)<sup>325</sup>.

## 3. Le découvert

LTI 19 assure le respect de LTI 11 dans la faillite du dépositaire. En effet, le risque existe que lors d'une procédure de faillite, les titres disponibles du dépositaire ne suffisent pas à couvrir [3522] les droits de titulaires de comptes (découvert, *shortfall*), et ce malgré les protections de LTI 17 I et II<sup>326</sup>.

Afin de préserver le système, LTI 19 I prévoit que les titres du même genre appartenant au dépositaire, qu'ils soient conservés dans un compte séparé ou non (cf. LTI 12), seront « distraits à concurrence du découvert ». Ceci permet de remédier au fait que LTI 17 II ne s'applique pas en cas de ségrégation<sup>327</sup>. Ce mécanisme est justifié parce qu'un découvert est

généralement le résultat de manquements opérationnels imputables aux dépositaires<sup>328</sup>. Cependant, il peut arriver que la cause soit d'une autre nature, comme en présence d'un *contractual settlement*<sup>329</sup>. Ainsi, l'application de LTI 19 I ne dépend pas de l'existence d'une faute du dépositaire<sup>330</sup>.

Lorsque même après l'application de LTI 19 I, les titulaires ne sont pas complètement désintéressés, LTI 19 II prévoit en dernier ressort qu'ils supportent le découvert au *pro rata* du solde des titres du genre manquant crédités à leur compte de titres. Bien que ce partage des pertes ne soit pas la solution la plus satisfaisante, aucune alternative prenant en compte les circonstances de la perte, l'ordre de succession des débits ou des crédits n'existe à ce jour<sup>331</sup>.

Les clients qui supportent le découvert « obtiennent une créance compensatoire d'un montant équivalent contre le dépositaire ». Il s'agit d'une responsabilité objective, aucune preuve exculpatoire n'étant permise<sup>332</sup>. Cette créance est colloquée en troisième classe (LP 219 IV)<sup>333</sup>. De nature contractuelle, elle se prescrit par dix ans en application de CO 127<sup>334</sup>.

#### 4. L'irrévocabilité d'une instruction

En vertu de LP 204 I, les instructions du failli données ou exécutées après l'ouverture de la faillite sont nulles<sup>335</sup>. Cependant, un tel blocage peut créer un risque systémique<sup>336</sup>. C'est pourquoi le législateur a introduit LTI 20 qui correspond à une reprise autonome du droit européen (art. 3 de la directive UE sur le caractère définitif du règlement) et à LB 27<sup>337</sup>.

LTI 20 prévoit donc qu'une instruction introduite dans le système avant l'ouverture de la procédure d'exécution forcée ou après ce moment, mais exécutée le jour de l'ouverture de la procédure « pour autant que l'exploitant du système prouve qu'il ne savait pas ni aurait dû savoir qu'une procédure était ouverte » est « juridiquement obligatoire et opposable aux tiers ».

La LTI ne définit pas ce qu'est un système de compensation ou de règlement. La caractéristique fondamentale d'un système est qu'il connecte une multitude d'acteurs financiers à travers une infrastructure (network) pour le *clearing* et le *settlement* de titres<sup>338</sup>. Le *clearing* peut être défini comme étant la compensation d'une prétention par sa contrepartie entre des acteurs du [3523] marché financier<sup>339</sup>. Le *settlement* est la suite nécessaire du *clearing* soit les actes de disposition (bonification)<sup>340</sup>. La notion de système de compensation ou de règlement est désormais définie (de manière assez générale) par LIMF 61 III comme « une organisation qui compense et règle des opérations sur valeurs mobilières et sur d'autres instruments financiers en vertu de règles et de procédures communes. ».

LB 27 I prévoit que la FINMA avertit les exploitants de systèmes suisses et étrangers des mesures qu'elle entend prendre en cas d'insolvabilité d'une banque ou d'un intermédiaire financier. En pratique, les exploitants sont souvent avertis avant ou lors de la prise de mesures<sup>341</sup>.

L'application de LTI 20 rend les instructions irrévocables et opposables aux tiers. Les acteurs du système ont une situation privilégiée par rapport à celle des autres créanciers<sup>342</sup>.

## II. Les droits du dépositaire

### A. Le droit de rétention et de réalisation

CC 895 permet au créancier qui, du consentement du débiteur, se trouve en possession de choses mobilières ou de papiers-valeurs appartenant à celui-ci, de retenir ces biens jusqu'au paiement, si sa créance est exigible et qu'il y a un rapport naturel de connexité entre elle et l'objet. Cependant, du fait de la dématérialisation, les titres intermédiés ne peuvent pas être retenus en application de cette règle. C'est pourquoi le législateur a introduit LTI 21<sup>343</sup>. **212**

Le droit de rétention est régi par LTI 21 ainsi que par LTI 29 (protection de l'acquéreur de bonne foi), 30 (rang) et 31 (réalisation des sûretés). Comme on le verra sur plusieurs points qui ne sont pas expressément réglés par la LTI, la doctrine propose d'appliquer CC 896 et 897 par analogie au droit de rétention sur les titres intermédiés, notamment du fait que celui-ci et son équivalent pour les choses mobilières ont la même *ratio legis*<sup>344</sup>. **213**

Plusieurs conditions doivent être remplies afin que LTI 21 s'applique. Si elles le sont, le dépositaire acquiert une sûreté en vertu de la loi<sup>345</sup>. Les parties ne peuvent contractuellement ni créer un tel droit ni modifier les conditions légales de sa création<sup>346</sup>. Cependant, le dépositaire peut y renoncer en tout temps ou lui accorder un rang subordonnée<sup>347</sup>. **214**

Les conditions d'application de LTI 21 sont les suivantes. Premièrement, le droit de rétention ne peut naître qu'en faveur d'un dépositaire au sens de LTI 4. **215**

Deuxièmement, toute créance, qu'elle tende à l'obtention d'une prestation en argent ou en nature, peut donner naissance au droit de rétention tant que le créancier est le dépositaire et le débiteur le titulaire de compte<sup>348</sup>. En effet, le dépositaire ne peut exercer ce droit afin de garantir la créance d'un tiers. **216**

Troisièmement, la créance doit être exigible au sens de CO 75 ss<sup>349</sup>. La faillite du débiteur rend la créance exigible (LP 208 I). Certains auteurs proposent d'étendre le droit de rétention aux autres cas où le débiteur est insolvable, en application par analogie de CC 897<sup>350</sup>. **217**

[3524] Quatrièmement, un lien de connexité doit exister entre la dette à garantir et l'objet retenu, soit les titres intermédiés<sup>351</sup>. LTI 21 précise que ce lien existe dans deux cas, lorsque la dette résulte de la conservation des titres intermédiés ou de leur acquisition. Toutefois, conformément à la version allemande («*Erwerb von Bucheffekten*») et contrairement à la version française («financement de leur acquisition»), le dépositaire peut exercer son droit sur tous les titres intermédiés du titulaire de compte, et pas seulement sur ceux dont il a financé l'acquisition<sup>352</sup>. **218**

Cinquièmement, seuls des titres intermédiés crédités au compte du titulaire débiteur peuvent être objet du droit de rétention. Si le titulaire du compte n'est pas propriétaire de ceux-ci et que LTI 29 ne s'applique pas, le dépositaire est protégé s'il est de bonne foi lors de l'exercice de son droit (CC 895 III par analogie)<sup>353</sup>. **219**

Sixièmement, la dette ne doit pas être suffisamment garantie par une autre sûreté. Cette condition résulte directement des règles de la bonne foi (CC 2 I) et correspond à la règle de CC 898 I<sup>354</sup>. **220**

Le droit de rétention de LTI 21 comprend aussi le droit de réaliser ou faire réaliser les titres intermédiés qui en sont l'objet. LTI 31 et 32 s'appliquent. Le dépositaire peut donc procéder à une réalisation s'il s'en est réservé la possibilité dans une convention avec le titulaire de compte<sup>355</sup>, ce qui est presque toujours le cas. **221**

Le droit s'éteint lorsque, conformément à l'instruction reçue du titulaire débiteur, le dépositaire crédite les titres intermédiés au compte de titres d'un autre titulaire (LTI 21 II). **222**

Puisque le droit de rétention permet au dépositaire de refuser d'exécuter de telles instructions, la bonification au compte d'un tiers fait présumer que le dépositaire renonce à son droit<sup>356</sup>. Certains auteurs considèrent que le dépositaire peut transférer les titres tout en conservant son droit de rétention s'il en avertit tant le disposant que l'acquéreur<sup>357</sup>.

## B. Le droit d'utilisation

LTI 22 permet au dépositaire, avec le consentement du titulaire du compte, de disposer des titres crédités au compte de celui-ci en son nom propre et pour son compte. **223**

Cette institution n'est pas inconnue du droit suisse. En effet, CC 887 permet au créancier d'engager la chose dont il est nanti, avec le consentement du débiteur; CO 474 permet, dans le cadre du contrat de dépôt, au dépositaire de se servir de la chose déposée, avec le consentement du déposant et l'ancien LB 17 prévoyait une règle spéciale s'agissant du sous-nantissement par les banques des valeurs qu'elles ont reçues en nantissement (abrogé lors de l'entrée en vigueur de la LTI)<sup>358</sup>. **224**

Le but de LTI 22 est, au vu de l'intérêt pratique du droit d'utilisation, de lui donner un cadre légal afin de renforcer la sécurité juridique de ce dernier, que ce soit pour les dépositaires ou pour les titulaires de compte<sup>359</sup>. **225**

Le champ d'application de cet article est limité à l'octroi d'un droit d'utilisation sur des titres intermédiés (objet du droit) à un dépositaire (bénéficiaire du droit)<sup>360</sup>. En effet, il ne s'applique pas au droit d'utilisation sur des papiers-valeurs, certificats globaux ou droits-valeurs et au [3525] droit d'utilisation octroyé à un tiers<sup>361</sup>. De plus, il ne s'applique pas si le titulaire du compte a créé une sûreté sous la forme d'un contrat de gage irrégulier<sup>362</sup>. **226**

Le droit d'utilisation consiste en un **droit de disposer** des titres intermédiés, soit de les aliéner (LTI 24), de constituer des sûretés ou un usufruit sur ceux-ci (LTI 25), de les convertir (LTI 7) ou de les éteindre (LTI 8)<sup>363</sup>. Toutefois, les parties peuvent contractuellement limiter le droit à l'un de ces domaines (p.ex. à la seule constitution de sûretés)<sup>364</sup>. Dans tous les cas, en application de LTI 12 II, le dépositaire ne peut disposer des titres sur lesquels porte son droit d'utilisation avant de les avoir transféré sur son propre compte. **227**

Le droit d'utilisation est octroyé par une autorisation du titulaire de compte (LTI 21 I) ou de la personne ayant le droit de disposer des titres<sup>365</sup>. Celle-ci précise l'étendue du droit, sa durée et sur quels titres intermédiés elle porte<sup>366</sup>. **228**

LTI 22 II ajoute que si le titulaire du compte n'est, ni un dépositaire au sens de LTI 4 II, ni un investisseur qualifié au sens de LTI 5 I (d), l'autorisation doit être donnée par écrit et ne peut être incluse dans des conditions générales<sup>367</sup>. Le but de cette condition impérative de forme est de protéger et de s'assurer que le titulaire de compte non professionnel a une connaissance suffisante du risque qu'il prend<sup>368</sup>. En effet, lorsque le dépositaire exerce le droit d'utilisation qui lui a été accordé, le titulaire du compte acquiert une créance en restitution des titres intermédiés dont le dépositaire a déposé en son nom et pour son compte. Le titulaire du compte est donc exposé au risque de contrepartie (ou risque de crédit) du dépositaire et ne bénéficie pas de la distraction dans la faillite (LTI 17)<sup>369</sup>. **229**

Cette exigence de protection du titulaire de compte contre les risques du droit d'utilisation est renforcée, en droit de la surveillance, par la Circulaire FINMA 2010/2 « Opérations de mise /prise en pension et de prêt/emprunt de titres ». Cette circulaire exige une information préalable du client, notamment quant à la perte de « ses droits de propriété sur les titres **230**

prêtés» (cm 6). En outre, le dépositaire ne peut utiliser les titres de la clientèle privée (c'est-à-dire de tout titulaire de compte autre qu'un investisseur qualifié au sens de la législation sur les placements collectifs<sup>370</sup>) qu'en fournissant des sûretés appropriés (cm 10).

Le terme de « conditions générales » n'est pas défini dans la LTI. La doctrine propose une interprétation plus restrictive que celle donnée à la même notion à LCD 8 et n'exclut pas que le contrat ait été prérédigé par le dépositaire<sup>371</sup>. Cette interprétation pourrait être guidée par le cm 12 de la Circulaire FINMA 2010/2, qui parle d'un accord exprès et préalable « dans un contrat séparé des conditions générales mais qui peut être combiné avec d'autres contrats ».

231

Si aucune autorisation valable n'a été accordée et que le dépositaire a disposé des titres, le tiers n'acquiert ceux-ci que s'il est de bonne foi conformément à LTI 29<sup>372</sup>. S'il ne l'est pas, le titulaire du compte dispose de l'action en enrichissement illégitime. Dans tous les cas, une extourne au sens de LTI 27 est possible<sup>373</sup>.

232

### [3526] C. La restitution des sûretés

Cet article règle, de façon dispositive<sup>374</sup>, la restitution de titres intermédiés que le titulaire a mis en gage envers le dépositaire et que ce dernier a à son tour mis en gage grâce à son droit d'utilisation (LTI 22) envers un tiers<sup>375</sup>.

233

La doctrine est divisée quant à l'application de LTI 23 en cas de gage irrégulier. Certains auteurs la nient en affirmant que le droit de disposer du titulaire ne provient pas d'un droit d'utilisation qui est selon eux une condition nécessaire de LTI 23<sup>376</sup>. D'autres l'acceptent en argumentant que cet article ne règle que la restitution de titres intermédiés dont le dépositaire peut disposer, ce qui est notamment le cas lors de la conclusion d'un contrat de gage irrégulier<sup>377</sup>.

234

En cas d'application de LTI 23, le dépositaire doit rendre au titulaire de compte des titres en même nombre et de même genre. C'est pourquoi le titulaire du compte n'a qu'une action personnelle tendant à la restitution<sup>378</sup>.

235

La restitution doit avoir lieu « au plus tard à l'échéance de la dette garantie » (LTI 23 I). Dès lors, la créance en restitution devient exigible lorsque la créance garantie le devient elle-même<sup>379</sup>. L'exécution de la créance garantie n'est pas une condition de la naissance de la créance de LTI 23<sup>380</sup>.

236

LTI 23 II prévoit que les titres ainsi restitués sont, *ipso iure*, grevés de la même sûreté que ceux qu'ils remplacent. C'est un cas de subrogation réelle<sup>381</sup>. Du point de vue temporel, les titres restitués sont traités comme si la sûreté les grevait depuis le moment où elle grevait les titres originaux, ce qui signifie que le rang sera établi en fonction de la date originale de création de la sûreté<sup>382</sup>.

237

Selon LTI 23 III, les parties peuvent prévoir contractuellement la possibilité pour le dépositaire de réaliser les titres intermédiés conformément à LTI 31 en lieu et place de les restituer.

238

## Titre V: Les actes de dispositions sur les titres intermédiés et leurs effets à l'égard des tiers

Du point de vue des investisseurs et des créanciers qui les financent, le chapitre 5, intitulé « Actes de disposition sur les titres intermédiés et effets à l'égard des tiers », est celui qui présente le plus grand intérêt pratique. Le chapitre est sous-divisé en trois sections

239

consacrées respectivement aux actes de disposition (*Verfügung, disposition*), à l'extourne d'une bonification ou d'un crédit et aux effets à l'égard des tiers, c'est-à-dire au rang des actes de disposition et à la protection de l'acquéreur de bonne foi.

La LTI prévoit trois modes de disposition différents<sup>383</sup>. Le premier représente une forme de transfert des titres intermédiés du compte de titres de l'aliénateur à celui de l'acquéreur. Ce transfert prend la forme d'une **bonification**, c'est-à-dire d'une inscription au crédit du compte de titres de l'acquéreur, à laquelle correspond nécessairement un **débit** au compte de titres de l'aliénateur (LTI 24). Dans certains cas pathologiques, ces écritures peuvent faire l'objet d'une contrepassation appelée **extourne** (LTI 27 et 28). Bien que quelques auteurs le contestent en [3527] core, ce mode de disposition s'applique aussi bien à la **pleine titularité** des titres intermédiés qu'à la constitution de **tout droit limité** sur ceux-ci (gage, usufruit, etc.)

240

Selon la teneur originale (3 octobre 2008) de la loi sur les titres intermédiés, les deux autres modes de disposition étaient réservés à la constitution **d'une sûreté** ou d'un usufruit sur des titres intermédiés qui restent inscrits au crédit du compte de titres du constituant. La sûreté pouvait (et peut encore) être créée en faveur de tout bénéficiaire par une **convention de contrôle** conclue entre le titulaire du compte et le dépositaire (LTI 25). Cette convention est juridiquement distincte de la convention de sûreté conclue entre le constituant et le bénéficiaire; elle permet au bénéficiaire de la sûreté de disposer des titres en question par simple instruction au dépositaire, lequel est tenu d'exécuter ces instructions « sans nouveau consentement ni concours du titulaire de compte »<sup>384</sup>. **Lorsque le bénéficiaire est le dépositaire lui-même**, une convention de contrôle n'est pas nécessaire, et la convention de sûreté suffit (LTI 26).

241

L'entrée en vigueur de la LIMF, le 1<sup>er</sup> janvier 2016, a modifié la LTI. En particulier, LTI 24 à 26 seront désormais applicables à tout acte de disposition, et pas seulement à la constitution de sûretés. L'objectif de cette modification est premièrement de dissiper toute incertitude quant au fait que les trois méthodes de disposition prévues par la LTI peuvent être « utilisées pour constituer tous les types de sûretés »<sup>386</sup>, y compris celles qui comprennent un transfert de propriété au bénéficiaire de la sûreté. Il en résulte aussi que LTI 25 et 26 ne servent plus uniquement à constituer des sûretés mais aussi à transférer « toutes sortes de droits limités ou de propriété »<sup>387</sup>.

242

Comme le relèvent certains auteurs, le législateur suisse semble avoir adopté la notion américaine et canadienne de **contrôle** comme condition à l'acquisition et à l'opposabilité des droits de l'acquéreur<sup>388</sup>. Dans ce sens, le contrôle sur des titres intermédiés est exercé par celui dont le dépositaire est tenu d'exécuter les instructions, y compris les instructions relatives à des actes de disposition, indépendamment du consentement de toute autre partie. Dans la bonification selon LTI 24, l'acquéreur obtient le contrôle des titres parce que ceux-ci sont crédités à son compte de titres. Dans la convention (de contrôle) de LTI 25, le titulaire de la sûreté ou de l'usufruit obtient le contrôle des titres parce que le dépositaire s'engage irrévocablement à exécuter ses instructions sans nouveau consentement ni concours du titulaire de compte<sup>389</sup>. Dans la convention de LTI 26, le dépositaire a le contrôle des titres intermédiés puisqu'il peut en disposer sans le consentement du titulaire de compte<sup>390</sup>. Sans qu'on puisse les assimiler, la notion de contrôle sur les titres intermédiés exerce une fonction semblable à la possession des choses mobilières.

243

244

De ces trois modes de disposition, seul le premier repose sur des écritures dans des comptes de titres (bonification, débit). Les deux autres résultent de conventions entre le titulaire de compte et le dépositaire, sans que la loi n'impose une mention correspondante dans les comptes de titres concernés. Parmi les options proposées par la Convention de Genève sur les titres, le droit suisse n'a pas retenu l'acte de disposition **par identification** de titres intermédiés dans le compte de titres de l'aliénateur (CGT 12 I et 12 III(b))<sup>391</sup>.

[3528] LTI 30 III réservait implicitement un quatrième mode de disposition, la **cession** de titres intermédiés ou de droits sur des titres intermédiés. La cession était cependant primée par tout acte de disposition effectué, avant ou après elle, selon l'une des méthodes de LTI 24 à 26<sup>392</sup>. Elle présentait donc un intérêt restreint. L'entrée en vigueur de la LIMF le 1<sup>er</sup> janvier 2016 a supprimé cette possibilité en abrogeant LTI 30 III<sup>393</sup>.

245

### *I. La bonification, le débit et l'extourne*

#### *A. La bonification (crédit) et le débit*

La première méthode de disposition, universellement appliquée dans les systèmes d'intermédiation des valeurs mobilières (cf. CGT 11), repose sur un transfert du compte de titres de l'aliénateur à celui de l'acquéreur, auprès du même dépositaire ou auprès de deux dépositaires différents<sup>394</sup>.

246

C'est la méthode la plus fréquemment employée, puisque toutes les ventes (en bourse ou hors bourse) sont exécutées de cette manière, de même que toutes les émissions de titres<sup>395</sup>. Inventée par la pratique des dépositaires, cette méthode de transfert repose sur un jeu d'écritures comptables (débit dans un compte, crédit dans un autre) effectué par chaque dépositaire impliqué dans la chaîne de transfert. Les titres intermédiés circulent ainsi entre comptes de titres de manière semblable aux sommes d'argent qui circulent entre comptes monétaires par des virements. La principale **différence entre un compte de titres et un compte monétaire** (en francs suisses ou en une autre monnaie), c'est que le premier comptabilise des droits contre un ou plusieurs émetteurs alors que le second reflète des créances monétaires contre le teneur du compte<sup>396</sup>.

247

LTI 24 mentionne deux conditions : une **instruction** de l'aliénateur et une **bonification** au compte de titres de l'acquéreur<sup>397</sup>. En revanche, le débit au compte de titres de l'aliénateur n'a pas d'effet constitutif<sup>398</sup>. L'existence d'une cause valable au transfert n'est pas nécessaire ; en son absence, la restitution se fait selon les règles de l'enrichissement illégitime<sup>399</sup>.

248

LTI 24 IV réserve en outre les conditions supplémentaires que la loi ou les statuts peuvent imposer à l'acquisition des actions nominatives. De plus, la loi réserve les dispositions sur l'inscription d'actions nominatives au registre des actions (LTI 2 II).

249

Les dispositions légales et statutaires correspondantes ne constituent pas des conditions supplémentaires à la bonification des actions nominatives, mais aux effets de cette bonification sur les droits de l'acquéreur (et de l'aliénateur). CO 685c et 685f devront s'appliquer indépendamment de LTI 24 IV<sup>400</sup>.

250

#### [3529] 1. Les conditions

##### a) L'instruction

L'acte de disposition selon LTI 24 exige « une instruction du titulaire d'un compte au dépositaire tendant au transfert des titres à l'acquéreur » (LTI 24 I (a)).	251
Le droit de donner des instructions ( <i>Weisungen, istruzioni, instructions</i> ), et l'obligation corrélatrice du dépositaire de les exécuter, est statué par LTI 15 qui est applicable en l'espèce ( <i>supra</i> N 178 ss).	252
b) La bonification	
L'acquisition se fait par « l'inscription des titres au crédit du compte de l'acquéreur (bonification) » (LTI 24 I (b)). Cette bonification ( <i>Gutschrift, accredito, credit</i> ) a un <b>effet</b>	253
<b>constitutif</b> car elle rend l'acte de disposition « parfait » ( <i>vollzogen, eseguito, completed</i> ) en même temps que « opposable aux tiers » selon la nouvelle teneur de cette disposition. La LTI reflète ainsi fidèlement la règle internationale (CGT 11 II) <sup>402</sup> .	401
L'inscription a pour contenu les titres intermédiés eux-mêmes, par exemple « 10'000 CONF 2 % 2023 » ou « 100 NESTLE NOM ». La loi n'indique pas quelles sont les indications exactes nécessaires (intitulé complet, indications abrégées, symbole ticker, numéro ISIN, etc.) <sup>403</sup> .	254
Lorsque l'acte de disposition selon LTI 24 n'emporte pas le transfert intégral des titres intermédiés, mais crée un <b>droit limité</b> (p.ex. un gage ou un usufruit), la bonification ne reflète, ni la nature, ni l'étendue <b>des droits transférés</b> <sup>404</sup> . Celles-ci ne peuvent être déterminées qu'en examinant le rapport de base, c'est-à-dire la convention entre l'aliénateur et l'acquéreur. De ce point de vue, l' <b>apparence de droit</b> créée par la bonification est plus proche de celle qui résulte de la possession d'une chose mobilière (où la possession ne permet pas de déterminer si le possesseur est propriétaire, usufruitier ou gagiste) que de l'inscription au registre foncier. Un compte de titres se distingue ainsi fondamentalement du registre foncier, qui est tenu par une autorité, doté de la foi publique, et dont les inscriptions sont fondées sur des actes notariés et leur examen par un conservateur.	255
Pour la même raison, lorsque la bonification sert à constituer un droit limité, elle <b>procure à l'acquéreur des facultés</b> (perception des revenus, pouvoir de disposer à son tour des titres intermédiés ou constituer une sûreté subséquente) qui peuvent aller au-delà des droits qu'il a acquis dans le rapport de base. De même que le créancier gagiste d'une chose mobilière peut la vendre (sans droit) à un tiers et que celui-ci est protégé en cas de bonne foi (CC 933 et 934 pour les titres au porteur), de même le créancier gagiste de titres intermédiés inscrits à son compte de titres peut les vendre à un tiers qui est également protégé en cas de bonne foi (LTI 29). Dans l'une et l'autre situation, le créancier gagiste peut n'avoir aucun droit de réaliser le gage, ou peut avoir un droit de réalisation privée. L'apparence de droit résultant de la possession ou de la bonification ne permet pas aux tiers de savoir si le créancier gagiste a un droit de réalisation privée et encore moins si les conditions de la réalisation sont satisfaites.	256
2. Les conditions exclues	
L'instruction et la bonification sont les deux seules conditions de LTI 24, lequel ne mentionne ni le titre d'acquisition ni le débit au compte de titres de l'aliénateur <sup>405</sup> .	257
[3530] a) Le débit	258

LTI 24 ne mentionne pas le débit au compte de titres de l'aliénateur. LTI 24 Il dispose seulement que l'aliénateur perd ses droits « simultanément » (*zugleich*) à la bonification<sup>406</sup>. Le **débit n'a donc pas** d'effet constitutif<sup>407</sup>, mais reste une mesure nécessaire de tenue des comptes de titres et déploie divers effets juridiques. Ainsi, suivant LTI 11, un dépositaire ne peut à aucun moment porter au crédit des comptes de titres de ses clients plus de titres intermédiés que ceux dont il dispose en ses mains ou auprès de sous dépositaires. Le débit rend irrévocable l'instruction de l'aliénateur (LTI 15 III).

Suite à l'entrée en vigueur de la LIMF, LTI 24 I a été précisé à deux égards. Celui-ci dispose désormais que la bonification rend l'acte de disposition non seulement parfait, mais *opposable* aux tiers. En outre, il clarifie le fait que le titulaire du compte ne perd ses droits sur les titres intermédiés que s'il en transfère la titularité<sup>408</sup>, confirmant ainsi que LTI 24 peut être utilisé pour conférer des droits limités sans transfert de titularité. En clarifiant ainsi que la bonification peut servir à transférer la titularité de titres intermédiés ou seulement des droits limités sur ceux-ci, le législateur tranche une controverse doctrinale qui avait créé une fâcheuse insécurité juridique<sup>409</sup>. (*infra* N 269 ss).

La validité de la bonification n'est cependant pas complètement indépendante de celle du débit. Conformément à LTI 28 I (a), l'extourne du « débit correspondant » autorise le dépositaire à extourner la bonification. Les motifs d'extourne du débit sont cependant limitativement énumérés à LTI 27 I. Ils visent deux hypothèses principales : l'absence d'une instruction valable et la bonification non conforme ou tardive (*infra*, N 278 ss).

#### b) Le titre d'acquisition

A l'image de CGT 11, LTI 24 ne mentionne pas le **titre d'acquisition**, c'est-à-dire la cause du transfert des droits à l'acquéreur. Celui-ci ne figure pas davantage dans les motifs d'extourne du débit ou de la bonification (LTI 27 et 28). Le détachement entre le titre d'acquisition et la bonification est renforcé par LTI 15 II, qui interdit au dépositaire de « vérifier la cause juridique d'une instruction ».

Comme tout mécanisme de règlement financier, et notamment comme les systèmes de virement de sommes d'argent, les systèmes de compensation ou de règlement de titres (*securities clearing or settlement systems*) ne peuvent bien opérer que si **la validité du règlement de titres** (et des rapports avec les dépositaires) est indépendante de la validité **du rapport de base**. Les règles sur l'assignation, qui sont applicables aux virements de fonds, le reconnaissent expressément (CO 468 I)<sup>410</sup>. En cas de défaut dans le rapport de base, la restitution des titres intermédiés transférés sans cause ne repose, ni sur une extourne des écritures erronées, ni sur une revendication au sens des droits réels, mais sur le rapport de base (e.g., contrat)<sup>411</sup> et à défaut sur l'enrichissement illégitime, ce que LTI 29 II reconnaît expressément.

Quelques auteurs considèrent que, comme c'est le cas en matière de droits réels, les actes de disposition sur les titres intermédiés, dont la bonification selon LTI 24, sont régis par le principe de causalité<sup>412</sup>. Certes, la LTI ne prend pas explicitement position sur cette question. Le message est presque silencieux, sinon par l'indication que « le motif de nullité [de l'instruction] doit être inhérent à l'instruction en tant que telle. En effet, une instruction donnée en exécution d'un acte juridique illicite ou contraire aux mœurs n'est pas nécessairement elle-même illicite ou contraire aux mœurs »<sup>413</sup>.

[3531] En résumé, tel que CO 468 I le prévoit en matière d'assignation, LTI 15 II, 24 et 27 à 39 détachent autant que possible les rapports de base (entre titulaires de comptes) du mécanisme de règlement-livraison entre titulaires de comptes et dépositaires. Cette abstraction entre rapports bancaires et rapports commerciaux, qui trouve ses limites dans l'abus de droit, serait complètement contredite par le principe de causalité qui rendrait la bonification contestable au motif d'un défaut du rapport de base. La bonification de LTI 24 repose sur le principe d'abstraction<sup>414</sup>. 264

### c) Le pouvoir de disposer

LTI 24 ne mentionne pas le pouvoir de disposer. Cependant, puisque LTI 29 I protège l'acquéreur de bonne foi « si l'aliénateur n'avait pas le pouvoir de disposer des titres intermédiés », cette disposition confirme que, conformément au principe général du droit privé et sous cette large exception, le pouvoir de disposer des titres intermédiés est une condition de leur acquisition. 265

Le pouvoir de disposer des titres intermédiés au sens de LTI 29 I (a) doit être distingué du pouvoir de donner des instructions<sup>415</sup>, c'est-à-dire du pouvoir de chaque titulaire de compte de donner au dépositaire des instructions au sens de LTI 15 I. La distinction entre pouvoir de disposer et pouvoir d'instruction n'est pas sans rappeler la distinction entre légitimation matérielle et légitimation formelle. Dans la chaîne d'intermédiation, chaque titulaire de compte, son représentant autorisé, ou le bénéficiaire d'une convention de contrôle au sens de LTI 25, a le pouvoir de donner au dépositaire qui tient le compte des instructions relatives aux titres intermédiés qui y sont crédités. Le dépositaire n'a, ni le devoir, ni l'autorisation de vérifier autrement qu'au sens de la légitimation (formelle) de la personne dont émane l'instruction (LTI 15 I) les instructions qu'il reçoit. Lorsqu'une instruction a été exécutée alors qu'elle émanait d'une personne sans pouvoir d'instruction (sans légitimation formelle), la correction se fait par l'extourne du débit (LTI 27 I (a) et (b)) et, le cas échéant, de la bonification correspondante (LTI 28 I (a)). Cette situation ne relève pas de la protection de l'acquéreur de bonne foi (cf. LTI 29 V). 266

En revanche, lorsque l'instruction a été donnée par une personne formellement autorisée au sens de LTI 15, mais qui n'avait pas le pouvoir de disposer des titres (légitimation matérielle), l'acquéreur n'est protégé que s'il ignore de bonne foi ce défaut juridique. Sauf acquisition de bonne foi, la correction d'un acte de disposition sans pouvoir de disposer ne relève pas de l'extourne, mais des règles sur l'**enrichissement illégitime** ou le cas échéant du rapport de base entre le disposant et l'acquéreur (LTI 29 II). 267

Le pouvoir de disposer s'apprécie selon les règles matérielles. En principe, c'est l'investisseur ou le titulaire d'une sûreté qui peut disposer des titres intermédiés. 268

### 3. Les droits transférés

L'acte de disposition par instruction et bonification est-il réservé au transfert de la pleine titularité (propriété) des titres intermédiés ou peut-il également servir à constituer un droit réel limité tel qu'un gage (régulier) ou un usufruit? La **question était controversée** sous l'empire de la loi dans son texte du 3 octobre 2008<sup>416</sup>. Quelques auteurs considéraient que aLTI 24 ne permettait que le transfert de la pleine titularité juridique des titres intermédiés<sup>417</sup>, ce qui 269

excluait la création d'un gage régulier. Néanmoins, la **doctrine dominante admettait que aLTI 24 permettait de constituer un droit limité**, tel qu'un gage (régulier) ou un usufruit, par inscription au crédit d'un compte de titres de l'acquéreur<sup>418</sup>.

[3532] Dans le cadre de la LIMF, le **législateur a résolu cette controverse**<sup>419</sup> en modifiant **270**  
la deuxième phrase de LTI 24 II (reprenant la condition qui figurait dans l'avant-projet de 2004 et avait disparu du texte de 2008): « Si le titulaire du compte transfère la titularité, il perd ses droits sur les titres intermédiés au même moment. » *A contrario*, **le titulaire du compte peut aussi créer un droit réel limité en faisant créditer les titres intermédiés au crédit du compte de titres de l'acquéreur.**

L'utilisation de la méthode de LTI 24 pour la création de droits réels limités est conforme à la **271**  
Convention de Genève sur les titres (CGT 11 IV), un argument de poids si l'on tient compte de la volonté de réaliser une législation nationale conforme aux usages internationaux et de la volonté du législateur de contribuer à la sécurité juridique dans les rapports internationaux (LTI 1 II).

### B. L'acquisition à titre universel

LTI 24 III réserve « les dispositions relatives à l'acquisition par voie de succession universelle **272**  
ou par exécution forcée ». Sont des cas de **succession universelle**: l'acquisition de la succession par les héritiers (ou par un *executor* ou un *personal representative* lorsque la loi applicable à la succession ne connaît pas le principe *le mort saisit le vif*), la fusion et la scission des sociétés, ainsi que le transfert de patrimoines (LFus 22, 52 et 73)<sup>420</sup>. La réserve relative à l'acquisition par **exécution forcée vise** les enchères publiques et la vente de gré à gré. En matière de titres intermédiés, les clauses de réalisation privée sont la règle (LTI 31 et 32), et restent valables lorsque le constituant de la sûreté tombe en faillite (LTI 31 II)<sup>421</sup>.

La réalisation privée n'est pas un acte d'exécution forcée; la vente des titres intermédiés ou **273**  
leur appropriation sous imputation de leur valeur sont des actes de disposition à titre singulier relevant du droit matériel et sont généralement exécutés conformément à LTI 24<sup>422</sup>.

L'énumération de LTI 24 III n'est **pas exhaustive. Certains jugements ont un effet** **274**  
**formateur** et entraînent le transfert de la propriété en dehors de toute inscription. C'est le cas notamment de la confiscation pénale (CP 70, 72 et 73)<sup>423</sup>. Dans tous les cas réservés par LTI 24 III, les écritures opérées par les dépositaires pour mettre les comptes de titres en conformité avec la situation juridique sont purement déclaratives.

### C. L'extourne

Une extourne (*Stornierung, Storno, reversal*) est une écriture en comptes de titres qui annule **275**  
ou supprime les effets d'une écriture précédente, bonification ou débit. Le mot « extourne » émane de la pratique bancaire en Suisse et est influencé par la terminologie allemande. Conformément à la terminologie française, la Convention de Genève sur les titres parle de « contre-passation » (*reversal*; CGT 16)<sup>424</sup>.

Le transfert des titres intermédiés implique une série d'écritures comptables qui, parfois, **276**  
peuvent être défectueuses en raison d'une erreur humaine ou d'une défaillance technique. Dans un système fondé sur l'effet constitutif de l'inscription de titres intermédiés au crédit d'un compte de titres, il est impératif de prévoir un **mécanisme de correction** des écritures<sup>425</sup>. Lorsqu'une écriture dans un compte est erronée et doit être corrigée, c'est une exigence du

droit comptable que cette écriture ne soit pas effacée, mais annulée par une écriture en sens inverse. De là découle la pratique des extournes dans les comptes bancaires, comptes monétaires ou comptes de titres.

[3533] Les extournes dans les comptes monétaires ne sont pas régies par des règles légales spécifiques. Savoir quand un crédit ou un débit doit être contre-passé résulte de l'analyse du bien-fondé matériel de cette écriture, notamment au regard du droit du mandat (p.ex. CO 397 I, 400 et 402) et de l'assignation (p.ex. CO 468). Vu le caractère constitutif de la bonification dans un compte de titres, le législateur a tenu à régler de manière complète les cas d'extourne. LTI 27 et 28 règlent exhaustivement les cas d'extourne, mais n'épuisent pas toutes les situations où des titres intermédiés doivent être restitués par un titulaire de compte à une autre personne. Dans ces autres situations, une éventuelle restitution sera généralement fondée sur les règles de l'**enrichissement illégitime** (CO 62 ss), voire sur les rapports de droit existant entre ces parties (notamment un contrat, cf. LTI 29 II). 277

### 1. L'extourne d'un débit

Bien que la LTI consacre comme élément constitutif de l'acte de disposition le principe de l'inscription au crédit du compte de l'acquéreur (bonification), et non du débit au compte de l'aliénateur, le titulaire du compte faussement débité dispose néanmoins d'un intérêt prépondérant à l'annulation d'un débit erroné sur son compte<sup>426</sup>. En effet, bien qu'il ne perde ses droits qu'au moment de l'inscription effective des titres au crédit du compte de l'acquéreur (LTI 24 II), il perd *de facto* la possibilité d'en disposer à la suite du débit erroné. 278

LTI 27 I prévoit les causes d'extourne d'un débit. Il y a lieu d'extourner un débit lorsque : 279

- a) le débit est effectué sans instruction du titulaire du compte (lit. a);
- b) le débit est effectué sur la base d'une instruction nulle, n'émanant pas du titulaire du compte ni de son représentant, révoquée en temps utile par le titulaire du compte ou invalidée en raison d'une erreur essentielle, d'un dol ou d'une crainte fondée (lit. b);
- c) la bonification au compte de titres de l'acquéreur ne correspond pas à l'instruction ou n'a pas lieu dans le délai usuel pour l'exécution (lit. c).

Dans les cas de LTI 27 I (a) et (b), l'extourne est soumise à une condition supplémentaire à charge du titulaire du compte. A teneur de LTI 27 II, le titulaire du compte « doit prouver que l'instruction était défectueuse ». Cette règle n'est autre que l'application du principe général de CC 8<sup>427</sup>. Si le titulaire du compte parvient à apporter cette preuve, le dépositaire peut se libérer en démontrant « qu'il ne connaissait pas le défaut de l'instruction ni n'aurait dû le connaître bien qu'il ait mis en œuvre à cette fin des mesures et des procédures raisonnables » (LTI 27 II. 2<sup>e</sup> phr.)<sup>428</sup>. Lorsque le dépositaire fournit la preuve libératoire, le titulaire du compte ne dispose pas d'un droit à l'extourne du débit. Cependant, il conserve la possibilité d'exiger de l'acquéreur la restitution des titres intermédiés indûment crédités, ce pour autant que ce dernier ne les ait acquis de bonne foi au sens de LTI 29 II<sup>429</sup>. 280

En cas d'extourne, LTI 27 III prévoit que le titulaire du compte « est traité comme si le débit n'avait jamais été effectué ». Cela signifie que les titres intermédiés lui sont intégralement restitués. Sur le plan comptable, une nouvelle bonification, soit une inscription au crédit du compte compense le débit équivalent<sup>430</sup>. 281

282

En ce qui concerne les prétentions en dommage-intérêts fondées sur un débit erroné, LTI 27 III renvoie aux règles du CO. Toutefois, l'al. 4 déroge au délai ordinaire de prescription de dix ans de CO 127. Ainsi, la LTI prévoit un délai relatif d'un an à compter de la découverte du défaut et un délai absolu de cinq ans à compter de la date du débit. Selon le message sur le LTI, ce régime spécial se justifie par le fait que les transactions en questions sont le plus souvent de nature commerciale<sup>431</sup>. Enfin les titulaires de compte qui sont des investisseurs qualifiés peuvent déroger aux règles de LTI 27 par convention avec leur dépositaire (LTI 27 V).

#### [3534] 2. L'extourne d'un crédit

Dans les cas énumérés par LTI 28 I, l'extourne supprime les effets d'une bonification, et donc éteint les droits du titulaire de compte qui **résultent de la bonification**<sup>432</sup>. Puisque la bonification a un effet constitutif, l'extourne qui en annule les effets a également un **effet** constitutif. Ainsi, l'extourne d'un crédit erroné est une atteinte au droit de propriété de l'acquéreur. C'est pourquoi cette opération doit reposer sur une base légale explicite<sup>433</sup>.

LTI 28 I autorise le dépositaire à extourner une bonification de titres intermédiés dans les cas où:

- a) le débit correspondant a été extourné (lit. a);
- b) la bonification ne correspond pas l'instruction (lit. b).

Dans les autres cas de bonifications erronées, le dépositaire ne peut pas extourner; il peut le cas échéant faire valoir des prétentions fondées sur l'enrichissement illégitime du titulaire de compte au sens de CO 62 ss<sup>434</sup>.

LTI 28 II prévoit un **devoir de notification** de la part du dépositaire au titulaire du compte qui subit l'extourne de crédit. Il ne s'agit pas d'une condition pour rendre l'extourne effective, mais d'une obligation pour le dépositaire. Ce devoir se justifie par le besoin du titulaire de compte d'être informé sur l'opération en cours. En effet, le législateur semble avoir voulu, premièrement, offrir une possibilité au titulaire de compte de s'opposer à l'extourne si celle-ci est infondée et, secondement, empêcher les situations dans lesquelles le titulaire du compte s'engagerait déjà à transférer à un tiers les titres qui font l'objet de l'extourne<sup>435</sup>. Il en relève de la sécurité juridique. En effet, selon LTI 28 III, «l'extourne est exclue lorsqu'aucun titre intermédié du même genre ne figure plus au au crédit du compte [de titres]», du fait que le titulaire du compte en a déjà disposé. Par ailleurs, si les titres figurent encore sur le compte, mais que des tiers ont acquis de bonne foi des droits sur ceux-ci – notamment par la constitution d'une sûreté au sens de LTI 25 –, l'extourne est également exclue<sup>436</sup>.

En ce qui concerne les dispositions sur les prétentions en dommages-intérêts (LTI 28 IV) ainsi que la possibilité de déroger à LTI 28 pour les titulaires de compte qui sont investisseurs qualifiés (LTI 28 V), les règles sont les mêmes que pour l'extourne d'un débit (cf. LTI 27 IV et V).

#### II. Les sûretés sur des titres intermédiés

A la différence de LTI 24 qui implique une bonification au compte de titres de l'acquéreur et un débit à celui de l'aliénateur, LTI 25 et 26 permettent des actes de disposition sur des titres intermédiés qui restent inscrits au crédit du compte de titres de l'aliénateur.

Dans leur teneur du 3 octobre 2010, LTI 25 et 26 prévoyaient deux modes supplémentaires pour la « constitution de sûretés » ou d'un usufruit : la convention de contrôle (LTI 25) et la convention avec le dépositaire (LTI 26). En modifiant les titres de ces deux articles et leurs premiers alinéas respectifs, **la LIMF supprime cette restriction**<sup>437</sup>. Le nouveau texte légal permet d'effectuer tout acte de disposition – et donc de transférer la titularité de titres intermédiés ou de créer tout droit limité sur des titres intermédiés – au moyen de ces deux méthodes. 289

Il convient de présenter ici la notion de « sûretés » (*Sicherheiten, garanzie, security interests*) , que la LTI utilise à de nombreuses reprises sans la définir (LTI 22, 23, 31 et 32). Certains auteurs en ont déduit que le législateur avait voulu s'émanciper des catégories classiques de sûretés « réelles » pour ainsi créer une nouvelle sûreté unique, *sui generis*, propre aux titres intermédiés<sup>438</sup>. La loi [3535] suisse aurait ainsi suivi l'approche dite fonctionnelle adoptée aux Etats-Unis à l'Article 8 du *Uniform Commercial Code*<sup>439</sup> ainsi que dans la CGT<sup>440</sup>. Cette idée a été alimentée par une référence du Message au « sens fonctionnel » du mot sûreté qui est utilisé dans la LTI<sup>441</sup> et une mise en garde contre le recours automatique aux notions de droits réels du CC<sup>442</sup>. Cette interprétation est erronée et n'a pas été retenue dans la littérature juridique postérieure à l'entrée en vigueur de la LTI<sup>443</sup>. 290

D'abord, et dans la même phrase où il se réfère au sens fonctionnel du mot sûreté, le Message renvoie aux catégories traditionnelles de gage et de transfert de propriété à fin de garantie<sup>444</sup>. CC 901 III mentionne du reste la LTI en rapport avec « l'engagement des titres intermédiés ». 291

Ensuite, et surtout, la LTI règle de manière détaillée l'acte de disposition, c'est-à-dire la méthode de création des sûretés (LTI 24 à 26), et le rang des sûretés (LTI 30), mais ne prévoit que des règles très partielles (LTI 22, 23, 31 et 32) sur les effets des sûretés ainsi constituées. Il ne se dégage pas de la loi une notion unique et précise d'une sûreté spécifique aux titres intermédiés. Une telle sûreté *sui generis* serait en réalité essentiellement innommée, son contenu et ses limites resteraient presque entièrement à définir (par qui? et comment?). En d'autres termes, la LTI règle *comment* constituer une sûreté sur des titres intermédiés, mais pas *quelle* sûreté constituer. Il appartient aux parties de choisir parmi les sûretés connues du droit suisse. Elles le font par la **convention de sûreté** (LTI 31 I: « contrat constitutif de la sûreté », *Sicherungsvertrag, contratto di garanzia, security agreement*) qu'elles concluent généralement par écrit. On relèvera que la loi fait référence directement (LTI 31 I) ou indirectement (LTI 23) à la convention de sûreté dont elle postule l'existence, mais ne la règle pas, et notamment n'en soumet la validité à aucune exigence de forme spéciale. 292

Les parties à la convention de sûreté, c'est-à-dire le preneur de sûreté et le constituant (qui n'est pas nécessairement le débiteur) peuvent donc créer sur des titres intermédiés l'une des sûretés suivantes<sup>445</sup>. 293

a) Les parties peuvent constituer un **gage (régulier)** (*reguläres Pfandrecht, pegno, pledge*) au sens du Code civil, qui est un gage sur les créances et autres droits (CC 899 ss)<sup>446</sup>, lequel confère au preneur de sûreté, le « créancier-gagiste », le droit de réaliser ou faire réaliser la chose grevée en cas de défaut de paiement<sup>447</sup>. CC 901 III dispose que « l'engagement des titres intermédiés (*die Verpfändung, la costituzione in pegno*) est régi exclusivement par » la LTI. Les effets du gage ne sont pas réglés par la LTI, et il convient pour cela de se référer, par analogie du moins, aux règles du Code civil ou d'autres lois telles que la loi sur la poursuite pour dettes et la faillite<sup>448</sup>, sauf lorsque la LTI comprend une règle spéciale ou 294

contraire (LTI 22, 23, 29, et 31 al. 2) ou lorsque les effets ordinaires du gage mobilier sont incompatibles avec la LTI.

Le gage régulier est une sûreté **accessoire**, c'est-à-dire que son existence, sa validité et sa titularité suivent le sort de la créance garantie. En matière de titres intermédiés, le constituant d'un gage nul ou éteint ne peut pas revendiquer (au sens des droits réels) les titres intermédiés dégrevés: il bénéficie d'une action personnelle en restitution (LTI 29 II)<sup>449</sup>. **295**

[3536] c) Les parties peuvent aussi constituer un **gage irrégulier** (*irreguläres Pfandrecht*), sûreté innommée qui, pour des biens fongibles tels que des titres intermédiés, emporte le transfert de la propriété (titularité) au créancier. Le bénéficiaire d'un gage irrégulier peut disposer des titres intermédiés reçus en garantie, à charge pour lui de rendre autant et de même espèce lorsque la dette garantie est remboursée<sup>450</sup>. **296**

d) Enfin, les parties peuvent effectuer un **transfert de titularité des titres intermédiés à fin de garantie** (*fiducie-sûreté, Sicherungsübereignung, fiducia cum creditore*) qui, comme le gage irrégulier, comporte le transfert de la propriété (titularité) des titres intermédiés au créancier garanti, mais s'en distingue par l'obligation de restituer *eadem specie* et donc l'interdiction de revendre ou de constituer une nouvelle sûreté. **297**

A-t-il notamment le droit de constituer une sûreté sur les mêmes titres intermédiés? Il appartient aux parties d'en décider. Le droit d'utilisation est réglé à LTI 22 et 23 lorsque le bénéficiaire de la première sûreté est le dépositaire. Il ne fait pas l'objet de règles spéciales dans les autres situations. **298**

Comme on l'a vu plus haut (*supra* N 212 ss), le droit de rétention et de réalisation du dépositaire (*Rückbehaltungs- und Verwertungsrecht, diritto di ritenzione e di realizzazione, right of retention and foreclosure*) est une sûreté légale: son existence et son étendue résultent exclusivement de LTI 21. Il échappe donc à LTI 24 à 26. Le titulaire de compte peut néanmoins autoriser d'avance le dépositaire à procéder à une réalisation privée (LTI 31 et 32). Lorsque les parties conviennent de garantir d'autres créances que celles mentionnées à LTI 21 I, elles créent en réalité un gage conventionnel qui s'ajoute au droit de rétention et de réalisation. **299**

### III. La convention de contrôle

Conformément à LTI 25, 2<sup>e</sup> hyp., une sûreté (ou un usufruit) « peut être constituée sur des titres intermédiés et rendue opposable aux tiers par une convention conclue entre le titulaire d'un compte et le dépositaire, par laquelle le dépositaire s'engage irrévocablement à exécuter les instructions du bénéficiaire de la sûreté sans nouveau consentement ni concours du titulaire du compte ». **300**

Originellement limitée à la constitution d'une **sûreté** (LTI 25 I) ou d'un **usufruit** (LTI 25 III)<sup>451</sup>, cette méthode permet désormais d'effectuer tout acte de disposition sur des titres intermédiés, que ce soit le transfert intégral de leur titularité ou la constitution de tout droit limité sur ceux-ci (*supra* N 292). Contrairement à la bonification selon LTI 24, elle ne repose pas sur une écriture dans un compte de titres, mais sur une convention par laquelle le dépositaire procure un pouvoir de disposition au bénéficiaire de la sûreté (ou de l'usufruit). **301**

La création d'une sûreté par convention de contrôle présente des **avantages**. Quoique grevés de la sûreté, les titres intermédiés restent crédités au compte du constituant. Sauf **302**

clause contraire, c'est le constituant qui reçoit les distributions attachées aux titres (coupon, dividende, droit préférentiel de souscription, action gratuite). En cas de faillite du créancier bénéficiaire de la sûreté, la position du constituant est renforcée. Parce qu'elle est un contrat, la convention de contrôle permet de régler avec beaucoup de flexibilité les droits respectifs des parties. Cela concerne notamment le pouvoir (ou non) du titulaire de compte de continuer de donner des instructions au dépositaire et l'étendue possible de ces instructions; la réserve de droits antérieurs sur les titres intermédiés grevés ou leur postposition; une éventuelle renonciation au droit de rétention du dépositaire (LTI 21 II); la rémunération du dépositaire; etc. Il serait également judicieux d'y stipuler que le titulaire de compte et le dépositaire s'engagent à ne pas modifier la loi applicable au compte de titres, et donc aussi à la sûreté du bénéficiaire<sup>452</sup>.

#### [3537] A. L'objet

La convention de contrôle porte sur des titres intermédiés, sur lesquels le bénéficiaire obtient un pouvoir de disposition. Les titres intermédiés peuvent être désignés de plusieurs manières :

(a) « tous les titres figurant au crédit d'un compte de titres » (LTI 25 II (b)). Cette désignation ne fige pas les titres au moment de la conclusion de la convention, et vise donc tous les titres crédités à n'importe quel moment au compte de titres (*from time to time; at any given time*). En l'absence d'une clause de contrôle négatif (fréquente en pratique; *infra* N 309), le titulaire du compte reste libre de donner des instructions au dépositaire et donc de modifier le contenu du compte de titres;

(b) « des titres intermédiés » (LTI 25 II (a)), par quoi il faut entendre des titres intermédiés spécifiquement désignés. Comme les titres intermédiés d'une même émission perdent leur individualité lorsqu'ils sont inscrits dans un compte de titres (fongibilité, *pooling*), l'objet de la convention ne peut porter sur des titres individualisés (les actions 1 à 50 de la société X SA), mais porte nécessairement sur des catégories plus ou moins larges de titres inscrits au crédit du compte (les actions nominatives Nestlé, toutes les actions des sociétés suisses; toutes les actions, à l'exception des obligations, etc.);

(c) « une partie des titres figurant au crédit d'un compte à concurrence d'une valeur déterminée » (LTI 25 II (c)). Cette nouveauté vise des désignations telles que « tous les titres intermédiés au crédit du compte XYZ à concurrence de EUR 2 000 000 », ou encore « CHF 200 000 obligations de la Confédération, 2%, 2017 » (lorsque le compte comprend une position plus importante de ces mêmes obligations). Le droit suisse s'écarte ici du principe de spécialité et reconnaît pour la première fois une forme de charge flottante (« *floating charge* »)<sup>453</sup>, aussi appelée assiette flottante, dont l'objet exact doit être déterminé au moment où le bénéficiaire donne des instructions conformément à la convention de contrôle.

#### B. Les obligations du dépositaire

Pour que l'acte de disposition selon LTI 25 I soit valable, il faut à tout le moins que le dépositaire s'engage **irrévocablement à exécuter les instructions du bénéficiaire** de la sûreté sans nouveau consentement ni concours du titulaire<sup>454</sup>. On parle ici de **contrôle positif**: le droit suisse donne effet aux conventions de contrôle qui confèrent à leur bénéficiaire un contrôle positif sur des titres intermédiés, c'est-à-dire le droit d'en disposer.

Conformément à LTI 15 II, le dépositaire n'a, ni le droit, ni l'obligation de vérifier la cause juridique d'une instruction qui émane du bénéficiaire de la convention de contrôle ou de son représentant autorisé. Ainsi, si le bénéficiaire abuse de son pouvoir de disposition sur l'objet de la sûreté ou de l'usufruit, le dépositaire n'a, ni le droit, ni les moyens de s'y opposer. Le titulaire du compte lésé pourra mettre en œuvre la responsabilité contractuelle ou délictuelle du bénéficiaire. S'il peut prouver la mauvaise foi des tiers acquéreurs, il pourra exiger la restitution des titres aliénés sans droit, selon les règles de l'enrichissement illégitime (LTI 29 II et CO 62 ss).

LTI 25 n'exige pas que la convention de contrôle interdise au titulaire du compte de donner des instructions au dépositaire. Vu le danger que représente pour le bénéficiaire le pouvoir d'instruction et de disposition du titulaire de compte, les **clauses de contrôle négatif**, qui interdisent l'exécution d'instructions du titulaire du compte sans autorisation du bénéficiaire, sont fréquentes.

309

### C. Les parties à la convention de contrôle

La convention de contrôle lie le dépositaire au titulaire du compte qui constitue la sûreté (ou l'usufruit) en faveur d'un bénéficiaire. La participation ou le consentement du bénéficiaire [3538] n'est pas nécessaire, bien que la convention de contrôle confère *irrévocablement* à ce dernier un pouvoir d'instruction. Dans cette mesure, la convention de contrôle comprend une **stipulation pour autrui parfaite** au sens de CO 112 III<sup>455</sup>. En pratique, il est fréquent que la convention de contrôle soit également signée par le bénéficiaire de la sûreté ou de l'usufruit (convention tripartite)<sup>456</sup>. Enfin, il convient de préciser que la simple notification au dépositaire de la convention de sûreté conclue entre le constituant et le bénéficiaire ne constitue pas encore un acte de disposition au sens de LTI 25: il y manque le consentement exprès du dépositaire qui doit s'engager irrévocablement à exécuter les instructions du bénéficiaire<sup>457</sup>.

310

### D. Les rapports avec la convention de sûreté ou d'usufruit

La convention de contrôle, bilatérale et qui ne lie pas le bénéficiaire, doit être distinguée de la convention de sûreté (ou d'usufruit), qui est le **contrat générateur d'obligations** par lequel le constituant promet de constituer une sûreté (un usufruit) en faveur de l'autre partie. Cette convention de sûreté (ou d'usufruit), qui n'est pas réglée ni même mentionnée dans la LTI, est la **cause juridique de la convention de contrôle**, qui l'exécute en constituant le droit voulu par les parties et en le rendant opposable au dépositaire et aux tiers. On retrouve ici, comme dans le reste du droit privé, la distinction entre acte générateur d'obligations (convention de sûreté) et acte de disposition (convention de contrôle).

311

La nullité du premier entraîne-t-elle automatiquement l'inefficacité du second? On retrouve ici la question de la nature abstraite ou causale de l'acte de disposition visé par LTI 25. La réponse repose sur les principes du droit des obligations. Pour les parties à la convention de contrôle, la convention de sûreté est une *res inter alios acta*. A défaut de base légale contraire, le sort des deux conventions n'est pas lié. Les arguments en faveur du principe de causalité ne convainquent pas ici<sup>458</sup>: LTI 15 et 25 imposent au dépositaire de suivre les instructions du bénéficiaire, et le dépositaire n'est pas en mesure de contrôler la validité de la convention de sûreté. Les parties à la convention de contrôle peuvent cependant y inclure une condition suspensive (ou résolutoire) qui fait dépendre sa validité (ou sa durée) de la validité (ou de la durée) de la convention de sûreté. Rendre ainsi un contrat dépendant de l'

312

autre est compatible avec le principe de la liberté contractuelle. Le dépositaire refusera en général une telle clause car elle soumet la validité de la convention de contrôle (et des instructions qu'il reçoit du bénéficiaire) à la validité d'une autre convention à laquelle il n'est pas partie et dont il ne peut pas maîtriser les risques juridiques.

Comme mentionné plus haut, il est possible que, par commodité ou pour d'autres raisons, la convention de sûreté (bilatérale) et la convention de contrôle (bilatérale) soit combinées en une seule **convention trilatérale**, qui lie le titulaire de compte, le bénéficiaire, et le dépositaire, et qui combine les clauses propres à la sûreté et celles propres au contrôle<sup>459</sup>. Dans ces circonstances, déterminer si la sûreté et le contrôle sont interdépendants peut être problématique. Les parties auront intérêt à introduire une clause relative à cet effet.

313

#### *E. La durée*

La loi reste silencieuse sur la durée de la convention de contrôle. Il appartient aux parties de régler la question, soit par un terme fixe, une condition, ou des clauses de résiliation.

314

#### *F. La convention avec le dépositaire*

Les conventions par lesquelles le titulaire de compte confère au dépositaire une sûreté sur les titres intermédiés qu'il détient sont fréquentes dans la pratique. Elles ont généralement lieu par [3539] l'intégration de clauses de nantissement ou de clauses de sûretés dans les conditions générales du contrat de dépôt<sup>460</sup>. Ainsi, le législateur a souhaité codifier cette pratique commune, qui s'aligne d'ailleurs sur le mécanisme de la Convention de Genève sur les titres intermédiés (CGT 12 III (a)).

315

Tout comme LTI 21, LTI 26 traite des cas où le dépositaire est lui-même au bénéfice d'une sûreté grevée sur les titres intermédiés qu'il détient en faveur du titulaire. LTI 21 prévoit une sûreté légale sous forme de droit de rétention en faveur du dépositaire pour les seuls cas où celui-ci est amené à couvrir ses frais issus de la gestion du compte ou du financement des titres intermédiés. LTI 26 permet au titulaire du compte de concéder une sûreté différente ou plus étendue en faveur du dépositaire. Ainsi, afin de garantir toute autre prétention que celle prévue à LTI 21, le dépositaire et le titulaire du compte doivent en convenir<sup>461</sup>.

316

L'accord est en soi suffisant. Il est soumis aux dispositions générales des CO 1 à 6 et répond notamment au principe de l'offre et l'acceptation<sup>462</sup> et ne relève d'aucune forme particulière<sup>463</sup>. Il n'est pas nécessaire de procéder à une écriture comptable particulière dont dépendraient les effets réels de la sûreté en faveur du dépositaire<sup>464</sup>.

317

En modifiant LTI 26 II, la LIMF a clarifié que l'objet de la sûreté peut être défini de la même manière que LTI 25 II le permet pour une convention de contrôle. Tout comme à LTI 25 II (b) et (c), les sûretés fondées sur LTI 26 renversent le principe de spécialité selon lequel un bien mobilier ne peut être qu'un objet ou un droit de nature individuelle<sup>465</sup>.

318

Contrairement à ce que prévoyait LTI 26 II dans sa teneur du 3 octobre 2008, la bonification des titres intermédiés au compte d'un tiers n'entraîne plus la perte de la sûreté du dépositaire, mais la postposition de son rang (LTI 30 II)<sup>466</sup>.

319

#### *IV. Les effets à l'égard des tiers*

##### *A. La protection de l'acquéreur de bonne foi*

Si la détention intermédiée a pour avantage de protéger les titres contre les risques de vol physique, elle n'empêche toutefois pas des situations d'erreur humaine, de défaillance technique, voire de fraudes. Partant, le législateur se devait de prévoir un régime d'acquisition de bonne foi dans la LTI en tant que « caractéristique centrale du droit des papiers-valeurs »<sup>467</sup>. 320

LTI 29 I prévoit que quiconque acquiert de *bonne foi* et à *titre onéreux* des titres intermédiés ou des droits sur de tels titres conformément à LTI 24, 25 ou 26 est protégé dans son acquisition, même si l'aliénateur n'avait pas le pouvoir de disposer des titres (lit. a) ou si leur bonification a été extournée dans le compte de l'aliénateur (lit. b). 321

Il sied de rappeler que le droit suisse ne prévoit aucune protection du tiers acquéreur de bonne foi lorsque l'aliénateur souffre d'une incapacité de discernement ou perd l'exercice de ses droits civils. En effet, tel que le rappelle le texte légal de LTI 29 I (a), l'acquisition de bonne foi remédie aux défauts du pouvoir de disposition de l'aliénateur. Le régime d'acquisition de bonne foi prévu dans la LTI ne fait pas exception aux principes de droit civil (CC 933, 935, 973, etc.). Il convient d'apprécier la notion de *bonne foi* à la lumière de CC 3 al. 1<sup>468</sup>. Celle-ci est donc présumée, le moment déterminant étant celui de l'acquisition, soit l'inscription au cré [3540] dit du compte de l'acquéreur. En matière de titres intermédiés, certaines transactions sont négociées directement entre les parties, un contexte dans lequel la bonne foi se fonde sur les circonstances connues ou reconnaissables par l'acquéreur. De nombreuses autres transactions sont exécutées sur une bourse ou une plateforme de négociation, où le vendeur et l'acheteur ne sont pas en contact et ne connaissent pas leur identité réciproque. Dans ce contexte, LTI 29 se rattache à la confiance que l'acheteur peut mettre dans le système d'intermédiation et de négoce plutôt qu'aux caractéristiques personnelles du vendeur et de la transaction. 322

Lorsque l'acquisition a lieu à titre gratuit, l'acquéreur, quand bien même de bonne foi, n'est pas protégé par LTI 29 I. Il doit dès lors restituer l'intégralité des titres acquis à titre gratuit (LTI 29 II). Cette exclusion des donations est une nouveauté en droit suisse<sup>469</sup>. Elle est également consacrée à CGT 18 III. Le message sur la LTI la justifie par le fait qu'une **donation ne met pas en jeu les intérêts de la sécurité des transactions**<sup>470</sup>. La notion d'acquisition à titre onéreux doit s'entendre de manière large. Il ne s'agit pas nécessairement d'un paiement, mais de toute sorte de contre-prestation présentant une valeur positive en échange de l'acquisition des titres intermédiés<sup>471</sup>. Ainsi, une sûreté constituée pour garantir une dette est la contrepartie d'un crédit accordé au constituant ou à un tiers débiteur: elle n'est jamais constituée à titre gratuit. L'acquéreur d'une sûreté peut donc bénéficier de la protection de LTI 29. Cette interprétation extensive trouve toutefois ses limites lorsque la contre-prestation consiste en des actes usuels de la part de l'acquéreur, comme par exemple la simple observation par l'acquéreur de ses devoirs issus du nantissement ou de l'usufruit (devoir de restituer l'objet grevé lorsque la dette est éteinte). Dans ces cas-là, l'acquisition n'est pas faite à titre onéreux<sup>472</sup>. 323

A teneur de LTI 29 II, si l'acquéreur n'est pas protégé dans son acquisition (conformément à l'al. 1), il est tenu de restituer des titres intermédiés **en même nombre et de même genre** conformément aux dispositions de CO 62 ss. Ainsi, le titulaire des titres n'est pas en mesure de se prévaloir de l'action en revendication de CC 641 ou des actions fondées sur la possession de CC 927, 934, 936 et 938-940<sup>473</sup>. Les prétentions fondées sur l'enrichissement illégitime se prescrivent par un an à compter du jour où le titulaire du compte débité a eu connaissance de son droit et de l'identité de son débiteur, et dans tous les cas par dix ans à 324

compter de la date de débit, et non de crédit (LTI 29 IV). Expressément réservé, CO 60 II s'applique à une éventuelle prétention fondée sur un acte punissable soumis par les lois pénales à une prescription plus longue.

Selon LTI 29 III, lorsque l'acquéreur non protégé par l'al. 1 fait l'objet d'une procédure d'exécution forcée tendant à l'exécution générale, l'ayant droit peut exiger de distraire à son profit, en même nombre et de même genre, les titres intermédiés de la masse en faillite.

325

Enfin, LTI 29 V prévoit que l'acquéreur de bonne foi ne peut pas s'opposer à une extourne effectuée en application de LTI 28. En d'autres termes, même de bonne foi, le premier acquéreur ne peut pas s'opposer à l'extourne des titres acquis dans les hypothèses (restrictives) visées à LTI 28. En revanche, si ce premier acquéreur avait déjà transféré les titres intermédiés ou constitué des droits en faveur d'un deuxième acquéreur, celui-ci bénéficie de la protection contre l'extourne dans le compte de (son) aliénateur (LTI 29 I (b)).

326

### B. Le rang

Nous avons vu que la LTI prévoit divers mécanismes de créations de droit sur les titres intermédiés<sup>474</sup> : par voie de bonification au sens de LTI 24, par convention de contrôle au sens de LTI 25, par convention avec le dépositaire au sens de LTI 26 ou encore par l'effet de la loi [3541] pour le droit de rétention au sens de LTI 21 (*supra*, n. 212 ss). Ainsi, les mêmes titres intermédiés crédités sur le même compte de titres peuvent faire l'objet de plusieurs droits<sup>475</sup>. La LTI prévoit donc un **régime réglant les priorités entre droits concurrents**<sup>476</sup>. A cet effet, elle s'aligne sur les dispositions prévues dans la Convention de Genève (CGT 19 et 20).

327

#### 1. Le principe de priorité dans le temps

En suivant le traditionnel adage romain *prior tempore, potior iure*, LTI 30 I statue le **principe de la priorité dans le temps**<sup>477</sup>. Lorsqu'un droit sur des titres intermédiés est constitué, celui-ci a la priorité sur les droits subséquemment constitués. L'ordre de priorité des droits se fonde sur le moment où ceux-ci sont devenus effectifs. En ce qui concerne les actes de dispositions avec bonification (LTI 24 II), il s'agit du moment de la **bonification**<sup>478</sup>. Pour les actes de disposition créés et rendus opposables par une convention entre le titulaire du compte et le dépositaire (LTI 25 I et 26 I), le moment déterminant est celui de la **conclusion de cette convention**<sup>479</sup>.

328

Malgré son texte, qui vise « les actes de disposition », il est généralement admis que LTI 30 I règle également les questions de rang lorsqu'un droit de rétention légal au sens de LTI 21 concourt avec d'autres sûretés. Tout comme les autres sûretés, le droit de rétention légal a le pas sur les autres droits dans la mesure où sa naissance précède la constitution de ces autres droits<sup>480</sup>. A teneur de LTI 21 I, la **naissance du droit de rétention légal** a lieu au moment où les trois conditions suivantes sont remplies: (i) les titres intermédiés sont crédités au compte de titres du titulaire du compte, (ii) le dépositaire a une prétention contre le titulaire du compte résultant de la conservation des titres ou du financement de leur acquisition et (iii) la dette en question est exigible (cf. *supra* N 212 ss)<sup>481</sup>.

329

L'avant-projet du groupe d'experts du Département des finances publié en juin 2004<sup>482</sup> (*supra* N 20) proposait d'accorder aux sûretés dont le dépositaire est bénéficiaire un rang **superprioritaire**, renversant le principe de la priorité dans le temps<sup>483</sup>. Primeraient alors, d'

330

une part le droit de rétention légal du dépositaire et, d'autre part, ses droits de gage constitués par convention. Les rédacteurs du projet justifiaient ces **deux exceptions**, premièrement, du fait que le droit de rétention et de réalisation relevait d'une sûreté légale et, secondement, que le dépositaire se trouvait dans un rapport de proximité avec les titres crédités sur le compte de ses clients<sup>484</sup>. Cette nouveauté allait à l'encontre de CC 895 qui connaît le principe de la priorité dans le temps pour déterminer le rang d'un droit de rétention légal. La justification de la primauté du droit de rétention pouvait avoir un sens car ce droit sert le plus souvent de sûreté pour le financement de titres du titulaire du compte (*purchase-money security*)<sup>485</sup>. Ce cas se rapproche d'ailleurs du pacte de réserve de propriété institué à CC 715<sup>486</sup>. En revanche, le second privilège a rencontré plus d'incompréhension par rapport à la seconde exception au principe de priorité: la superpriorité du droit de gage du dépositaire. En effet, celui-ci relève de la [3542] seule volonté des parties et, contrairement au droit de rétention légal, ne se limite pas à la garantie des créances qui présentent un rapport de connexité avec les titres intermédiés<sup>487</sup>. Suite aux vives critiques portées à cet égard lors de la période de consultation, le Conseil fédéral **n'a finalement pas retenu** ces deux exceptions<sup>488</sup>.

## 2. Le cas particulier de la convention de LTI 30 II

LTI 30 II a introduit une exception au principe de la priorité dans le temps. En effet, si on applique ce principe à la lettre, lorsqu'une sûreté est constituée par convention de contrôle entre le dépositaire et le titulaire du compte en faveur d'un tiers bénéficiaire (LTI 25 I), il se pourrait que cette sûreté soit primée par une sûreté constituée antérieurement sur les mêmes titres mais en faveur cette fois du dépositaire. Dans ce cas de figure, il n'y aurait aucun moyen pour le tiers bénéficiaire d'avoir connaissance des sûretés préexistantes sur les mêmes titres en faveur du dépositaire s'il n'en a pas été informé par ce dernier. En effet, l'opposabilité aux tiers de sûretés en faveur du dépositaire ne requiert pas de publicité. Cela aurait pour conséquence une « atteinte intolérable à la sécurité des transactions »<sup>489</sup>. Pour empêcher cela, la loi prévoit une **présomption irréfragable** selon laquelle la sûreté constituée en faveur du tiers selon LTI 25 I prime la sûreté antérieurement constituée en faveur du dépositaire selon LTI 26 I, à moins que le dépositaire ne signale expressément son existence au tiers<sup>490</sup>.

En se fondant sur le texte légal quelque peu ambigu dans sa version originale, certains auteurs estimaient que l'exception de LTI 30 II ne devrait pas s'appliquer au droit de rétention légal du dépositaire au sens de LTI 21<sup>491</sup>. Cela leur semblait mieux correspondre au but de la règle, qui ne viserait pas à contraindre le dépositaire à dévoiler ses droits de rétentions, mais plutôt à l'encourager à dévoiler les sûretés contractuelles dont un tiers ne peut avoir connaissance. La modification de LTI 30 II introduite avec la LIMF (« sans signaler expressément à l'acquéreur ses droits antérieurs ») résout cette controverse. Le droit de rétention légal de LTI 21 est couvert par les mots (droits antérieurs, *frühere Rechte*) choisis par le législateur de 2015. Ainsi, le dépositaire doit signaler à l'acquéreur par convention de contrôle tant les sûretés conventionnelles que le droit de rétention dont il entend maintenir la priorité. Cela s'applique notamment à son droit de rétention fondé sur un financement de l'acquisition des titres intermédiés.

## 3. Les droits du cessionnaire

Le lecteur est prié de se référer à *supra* N 245.

331

332

333

#### 4. Les accords modifiant le rang des sûretés

LTI 30 IV prévoit que les parties peuvent convenir de déroger aux principes des al. 1, 2 et 3, notamment sous la forme d'une **déclaration de postposition**<sup>492</sup>. Elles peuvent aussi convenir d'intervertir l'ordre des priorités déterminé par la loi<sup>493</sup>. Ces accords n'ont d'effets qu'entre les parties<sup>494</sup>. 334

##### [3543] V. La réalisation d'une sûreté

Il relève de la pratique commune sur les marchés financiers de sécuriser les transactions aux moyens de sûretés, ce qui permet de réduire considérablement les risques qui en découlent. Afin de satisfaire un besoin de rapidité dans la conduite des procédures de réalisation, le législateur a codifié le droit de réalisation privée des titres intermédiés mis en gage à LTI 31 et 32<sup>495</sup>. En effet, le message sur la LTI est très explicite à ce sujet: «les sûretés ne valent toutefois jamais plus que ce que vaut la procédure permettant de les réaliser, d'où l'importance de la rapidité de la procédure»<sup>496</sup>. Le problème peut aussi se poser lorsque la valeur litigieuse d'un procès civil doit être arrêtée et que celle-ci repose sur des titres intermédiés dont la valeur fluctue parfois de manière aléatoire. De longues procédures incidentes ne sont que peu souhaitées. Ainsi, nombre de législations reconnaissent au bénéficiaire d'une sûreté le pouvoir de réaliser celle-ci de gré à gré à la condition que le prix soit objectivement déterminable<sup>497</sup>. CGT 33, au niveau international, fige ce principe, toutefois dans une plus large mesure que la LTI<sup>498</sup>. 335

En droit suisse, les accords qui donnent au créancier-gagiste le droit de se désintéresser par le moyen d'une réalisation privée sont en principe valables<sup>499</sup>. Il est également admis de convenir de l'appropriation des sûretés par leur bénéficiaire pour autant qu'il soit **tenu compte des intérêts du constituant**. Ceci est le cas lorsque le prix est objectivement déterminable, notamment du fait de sa cotation en bourse. Le Message sur la LTI rappelle à cet effet la teneur de LB 27 III qui consacre la validité des accords préalablement conclus en matière de réalisation de gré à gré des titres lorsque ces derniers sont négociés sur un marché représentatif<sup>500</sup>. Ainsi, LTI 31 et 32 codifient ces principes en matière de titres intermédiés. 336

##### A. Le droit de réalisation

Dans sa version originale, LTI 31 soumettait la réalisation de titres intermédiés grevés d'une sûreté à la condition qu'il existe un marché représentatif où ils sont négociés<sup>501</sup>. Selon le message sur la LTI, on entend par **marché représentatif** un marché sur lequel «un nombre minimal de transactions portant sur des titres de même espèce et qualité sont conclues en un lieu déterminé, de sorte qu'un prix approprié peut être constaté pour les valeurs en question. Il n'est pas nécessaire que les titres intermédiés soient cotés en bourse ou qu'ils soient négociés quotidiennement»<sup>502</sup>. Le marché représentatif peut se situer autant en Suisse qu'à l'étranger<sup>503</sup>. 337

En pratique, il est très difficile pour certains titres intermédiés illiquides ou peu liquides (e.g., produits structurés, actions de petite capitalisation) de déterminer s'il existe un marché représentatif. L'insécurité qui en résulte crée un risque juridique notable pour le bénéficiaire de la sûreté. C'est pourquoi **le législateur a décidé de renoncer à la condition du marché représentatif** en modifiant, dans la LIMF, LTI 31 I<sup>504</sup>. 338

Lorsque la réalisation privée des titres intermédiés prend la forme d'une vente, LTI 31 I (a) ne pose plus d'exigence quant au marché sur lequel la transaction est effectuée. 339

Mode de réalisation privée alternative, le bénéficiaire de la sûreté peut choisir de s'approprier les titres intermédiés « si leur valeur peut être estimée objectivement » (LTI 31 I (b)). 340

[3544] Dans les deux cas, la réalisation privée doit être permise par la convention entre le constituant et le bénéficiaire de la sûreté et elle doit être effectuée conformément aux conditions stipulées dans cette convention. En outre, le produit de l'opération doit être imputé sur la créance garantie. Ainsi, le bénéficiaire de la sûreté doit rendre compte au constituant de la sûreté et lui remettre tout excédent de la réalisation (LTI 32 II). 341

La réalisation privée des titres intermédiés grevés d'une sûreté ne fait de sens que pour les titres intermédiés dont le bénéficiaire de la sûreté n'est pas le propriétaire. Il est généralement admis que LTI 31 I ne s'applique que pour les sûretés **sous forme de gage régulier**<sup>505</sup>, à quoi il faut ajouter les titres intermédiés soumis **au droit de rétention et de réalisation** de LTI 21. En effet, lorsque la sûreté consiste en un transfert de titularité des titres intermédiés à fin de garantie (*supra*, N 297), c'est-à-dire que le bénéficiaire est devenu propriétaire des titres intermédiés, ce dernier n'est pas tenu de vendre lesdits titres. Il peut décider d'en conserver la propriété pour autant qu'il remette au constituant l'équivalent de l'excédent de liquidation<sup>506</sup>. De même, le bénéficiaire d'un gage irrégulier (*supra*, N 296) est déjà propriétaire des titres grevés et n'est également pas tenu de réaliser les titres intermédiés du simple fait qu'il peut en avoir déjà disposé autrement. Celui-ci est uniquement tenu, après imputation de la créance garantie, de retourner les titres intermédiés en même nombre et de même genre<sup>507</sup>. Dans ces deux derniers cas, les titres remis à titre de sûreté se trouvent déjà dans le patrimoine du bénéficiaire ce qui les exclut de la masse en faillite du constituant<sup>508</sup>. En outre, une application des **art. 151 ss LP** sur la poursuite en réalisation de gage ne serait pas possible. Ainsi, LTI 31 II qui prévoit que le droit de réalisation **subsiste lorsque le constituant de la sûreté fait l'objet d'une procédure d'exécution forcée ou d'une mesure d'assainissement** ou de protection vise surtout les cas de gage régulier, dans lesquels les titres grevés figurent dans le patrimoine du constituant<sup>509</sup>. Partant, il n'y a pas de sens d'appliquer LTI 31 I aux sûretés sous forme de transfert de titularité des titres intermédiés à fin de garantie ainsi que de gage irrégulier. 342

Lorsque le bénéficiaire de la sûreté n'est pas le dépositaire, LTI 31 III prévoit que le dépositaire n'a, **ni le droit, ni l'obligation** de vérifier si les conditions de la réalisation sont remplies. A première vue, le libellé de cet alinéa semble être porteur d'insécurité juridique en allant à l'encontre des devoirs contractuels du dépositaires afférents à la réalisation, lesquels peuvent avoir été négociés dans la convention de contrôle au sens de LTI 25 I. Cela est le cas lorsque le dépositaire s'engage à respecter les instructions du titulaire du compte (LTI 15 I). Ainsi, une partie de la doctrine soutient que LTI 31 III ne devrait pas être obligatoire pour les parties, de sorte que celles-ci pourraient y déroger lors d'une convention de contrôle<sup>510</sup>. 343

LTI 31 IV dispose que le bénéficiaire de la sûreté qui réalise les titres intermédiés alors que les conditions ne sont pas remplies est **responsable du dommage** causé au constituant. Il sied de préciser que l'on se réfère ici au dommage causé lors de réalisations par vente de gré à gré. En effet, le message sur la LTI définit le contexte lorsque « les conditions stipulées dans la convention relative à la sûreté ne [sont] pas remplies »<sup>511</sup>. Il peut s'agir d'une violation légale (LTI 31 I ou LTI 32 I) ou d'une violation contractuelle. En ce qui concerne le type de responsabilité, fautive ou objective, la loi demeure muette. CC 890 II prévoit une 344

responsabilité objective pour les cas de nantissement, laissant la place au concours d'une responsabilité contractuelle selon CO 97<sup>512</sup>. La faute étant présumée à CO 97, il y a lieu de considérer la responsabilité de LTI 31 IV comme étant **de nature objective simple**, soit un manque de diligence « sans égard [3545] au fait personnel ou à la capacité de discernement »<sup>513</sup>. La responsabilité du dépositaire n'affecte pas la validité de la réalisation par vente des titres de gré à gré. Toutefois, si celui-ci n'est pas au bénéfice d'un *ius vendendi*, il n'a pas le pouvoir de disposer des titres<sup>514</sup>. Le tiers acquéreur de bonne foi sera alors protégé par les règles de LTI 29 I. Enfin, selon certains auteurs, le dépositaire devrait pouvoir se décharger de sa responsabilité en l'excluant contractuellement, toutefois dans les limites de CO 100 et 101<sup>515</sup>.

### B. L'avertissement et le décompte

LTI 32 I prévoit un devoir d'avertissement de la part du dépositaire au constituant de la sûreté, lequel doit nécessairement précéder la réalisation. L'objectif est de donner une **dernière chance** au constituant d'honorer sa dette. En outre, la notification du dépositaire peut permettre au constituant de s'exprimer sur ses préférences quant à l'opération de réalisation, même si le dépositaire n'est pas tenu de respecter les souhaits de son débiteur<sup>516</sup>. 345

Le message sur la LTI précise que le délai imposé au constituant ainsi que les modalités y relatives doivent être fixés dans la convention constitutive de la sûreté<sup>517</sup>. Dans le cas où les parties auraient omis de traiter ce point, il semble juste d'interpréter ces modalités sous l'angle de la bonne foi au sens de CC 2 I. Un délai raisonnable se détermine en fonction des circonstances objectives et subjectives. Selon Foëx, un délai de cinq à dix jours ouvrables devrait être convenable pour que le constituant agisse avant la réalisation des titres. Nous proposons d'appliquer par analogie à LTI 32 II les critères dressés dans la jurisprudence relative au délai de grâce de la demeure qualifiée au sens de CO 107 I selon laquelle le délai de grâce doit être « suffisant pour permettre à un débiteur diligent de s'y tenir »<sup>518</sup>. 346

Une seconde obligation doit être observée par le dépositaire lorsqu'il a réalisé la sûreté. LTI 32 II prévoit que celui-ci doit **rendre compte au constituant de la sûreté et lui remettre tout excédent de la réalisation**. Le compte-rendu doit être clair et précis, de sorte que le constituant puisse comprendre les conditions auxquelles les titres intermédiés ont été vendus<sup>519</sup>. La créance fondée sur l'excédent de liquidation en faveur du constituant se détermine selon les règles générales de CO 75<sup>520</sup>. La disposition s'aligne avec CC 894 selon lequel est nulle toute clause qui autoriserait le créancier à s'approprier le gage faute de paiement. Cette interdiction du pacte comissoire relève de l'ordre public suisse<sup>521</sup>. 347

Contrairement à LTI 31, LTI 32 s'applique à toutes les sûretés, qu'elles prennent la forme d'un droit limité (gage ou de rétention) ou reposent sur le transfert au bénéficiaire de la propriété des titres intermédiés grevés (gage irrégulier, transfert à fin de garantie). 348

### Fussnoten:

\* Les auteurs remercient Endrit Poda, MLaw, assistant au Centre de droit bancaire et financier de l'Université de Genève; Hugo Porchet, MLaw, doctorant de Faculté de droit l'Université de Fribourg; Frédéric Ney, MLaw avocat-stagiaire; Etienne Anex MLaw, avocat-stagiaire et Marc Beuchat, MLaw, de la précieuse aide qu'ils nous ont apportée.

1 FF 2006 8817, 8818 s.

1 <<https://www.hcch.net/fr/instruments/conventions/status-table/?cid=72>> (consulté le 9 janvier 2017).

2 BRUNNER, 74; LEIBENSON, 19.  
3 BEELER, N 1; BRUNNER, 76 s.; LEIBENSON, 19.  
4 STEINAUER, Dématérialisation, 146 s.; LEIBENSON, 19.  
5 LEIBENSON, 26 s.  
6 LEIBENSON, 27; SHK FISA & HSC- KUHN, Prel. Cmts FISA N 1; THÉVENOZ, saut  
épistémologique, 683.  
7 FF 2006 8817, 8823 ss; LEIBENSON, 27 s.; STEINAUER, Dématérialisation, 147 s.;  
THÉVENOZ, Titres, 5; ZOBL, 106.  
8 FF 2006 8817, 8825 s.; BÄRTSCHI, 1073; EIGENMANN, 106; SHK FISA & HSC-KUHN,  
Prel. Cmts FISA N 3 s.; ZELLWEGE-GUTKNECHT, 91.  
9 SHK FISA & HSC-KUHN, Prel. Cmts FISA N 11.  
10 THÉVENOZ, Titres, 5.  
11 EIGENMANN, 106 s.; SHK FISA & HSC-KUHN, Prel. Cmts FISA N 3; LEIBENSON, 29;  
THÉVENOZ, saut épistémologique, 685 s. Le Tribunal fédéral semblait avoir admis cette  
notion en appliquant par analogie CC 727 et CO 484 al. XX quel al. ? XX (ATF 112 II 406  
= JdT 1987 I 347), les règles générales sur la copropriété ne pouvant en aucun cas s'  
appliquer notamment à cause du principe de spécialité des droits réels selon lequel « un  
droit réel ne peut porter que sur un bien individuellement déterminé » (STEINAUER, N 139).  
12 EIGENMANN, 106 s.; FOËX, Transfert, 58; HESS/FRIEDRICH, 100; LEIBENSON, 29;  
STEINAUER, Dématérialisation, 148.  
13 EIGENMANN, 106 s.; FOËX, Transfert, 59; GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, 241;  
LEIBENSON, 29 s.; STEINAUER, Dématérialisation, 148.  
14 BÄRTSCHI, 1073; SHK FISA & HSC-KUHN, Prel. Cmts FISA N 5; LEIBENSON, 33;  
ZELLWEGE-GUTKNECHT, 91; STEINAUER, Dématérialisation, 149; ZOBL, 107.  
15 EIGENMANN, 107; LEIBENSON, 34; THÉVENOZ, 7.  
16 FF 2006 8817, 8826; EIGENMANN, 107; SHK FISA & HSC-KUHN, Prel. Cmts FISA N 5;  
STEINAUER, Dématérialisation, 149 s.; THÉVENOZ Titres, 7 ss.  
17 STEINAUER, Dématérialisation, 150.  
18 FF 2006 8817, 8830; EIGENMANN, 10; FOËX, Transfert, 61; FOËX, Gage, 236 ss;  
GOMEZ RICHA/VEUVE, 11; HESS/FRIEDRICH, 101; THÉVENOZ Titres, 9 ss;  
ZELLWEGE-GUTKNECHT, 92; ZOBL, 107.  
19 FF 2006 8817, 8830; EIGENMANN, 10; FOËX, Transfert, 61; GUGGENHEIM  
/GUGGENHEIM, 241; HESS/FRIEDRICH, 101; STEINAUER, Dématérialisation, 150;  
THÉVENOZ, Titres, 9 ss.  
20 FF 2006 8817, 8835; GIRSBERGER/GUILLAUME, 17 s.; STEINAUER, Dématérialisation,  
151; THÉVENOZ, 14.  
21 GIRSBERGER/GUILLAUME, 23.  
22 BANQUE NATIONALE SUISSE, Portail de données <data.snb.ch> XX juste ? XX (consulté le  
30 janvier 2017). Cf. également FF 2006 8817, 8825; GOMEZ RICHA/VEUVE, 21;  
GUILLAUME, 145 qui parle de 85 %; SHK FISA & HSC-KUHN, Prel. Cmts FISA N 22;  
THÉVENOZ, saut épistémologique, 711.  
23 HESS/FRIEDRICH, 102.  
24 LTI 1 II; FF 2006 8817, 8835 s.; VON DER CRONE/KESSLER/GERSBACH, 136;  
GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, 248; HESS/FRIEDRICH, 102.  
25 FF 2006 8817, 8833.

26 GIRSBERGER/GUILLAUME, 17.  
27 FF 2006 8817, 8835.  
28 *Idem.*  
29 FF 2006 8817, 8835 s.; GIRSBERGER/GUILLAUME, 17.  
30 THÉVENOZ, saut épistémologique, 688-691 et références.  
31 GARCIMARTIN/GUILLAUME, N 2; THÉVENOZ, saut épistémologique, 690.  
32 FF 2006 8817, 8837 ss et 8896 s.  
33 SHK FISA & HSC-KUHN, Prel. Cmts FISA N 23; THÉVENOZ, saut épistémologique, 690.  
34 KANDA/MOONEY/THÉVENOZ/BÉRAUD, Commentaire officiel de la Convention d'  
UNIDROIT sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiés, 2012. La CGT est  
notamment accessible à l'adresse suivante : <[http://www.unidroit.org/fr/instruments/marches-  
financiers/geneva-convention](http://www.unidroit.org/fr/instruments/marches-financiers/geneva-convention)> (consulté le 9 janvier 2017).  
35 FF 2006 8817, 8839 s.; VON DER CRONE/BILEK, 195; EIGENMANN, 105; FOËX,  
Transfert, 57; GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, 248; SHK FISA & HSC-KUHN, Prel. Cmts  
FISA N 12; THÉVENOZ, Titres, 2.  
36 VON DER CRONE/KESSLER/GERSBACH, 137; SHK FISA & HSC-KUHN, Prel. Cmts FISA  
N 13.  
37 VON DER CRONE/KESSLER/GERSBACH, 149 s.; SHK FISA & HSC-KUHN, Prel. Cmts  
FISA N 13.  
38 VON DER CRONE/KESSLER/GERSBACH, 149 s.; SHK FISA & HSC-KUHN, Prel. Cmts  
FISA N 13.  
39 VON DER CRONE/KESSLER/GERSBACH, 142 s.  
40 FF 2006 8817, 8839; SHK FISA & HSC-KUHN, Prel. Cmts FISA N 14.  
41 FF 2006 8817, 8841.  
42 FF 2006 8817, 8842; SHK FISA & HSC-KUHN, Prel. Cmts FISA N 15.  
43 FF 2006 8817, 8867 ss; SHK FISA & HSC-KUHN, Prel. Cmts FISA N 34.  
44 FOËX, Gage, 239.  
45 FF 2006 8817, 8840; SHK FISA & HSC-KUHN, Prel. Cmts FISA N 17; PIOTET, 107 ss.  
46 FF 2006 8817, 8836; FOËX, Gage, 239; SHK FISA & HSC-KUHN, Prel. Cmts FISA N 23;  
GUILLAUME, 147; CR LDIP-GUILLAUME, LDIP 108a-d N 25.  
47 Du 3 septembre 2014, FF 2014 7235.  
48 Cf. section 14 de l'annexe à la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF) du  
19 juin 2015, RO 2015 5339.  
49 Chap. 8 de la loi fédérale sur la mise en œuvre des recommandations du Groupe d'action  
financière, révisées en 2012 du 12 décembre 2014, RO 2015 1389.  
50 FF 2006 8817, 8898 qui précise que cet article n'a d'intérêt que tant que la Convention n'est  
pas en vigueur sur le plan international. En effet, dès qu'elle le sera, le renvoi ne sera plus  
nécessaire du fait que les traités internationaux priment les dispositions de la LDIP. Voir  
aussi GARCIMARTIN/GUILLAUME, N 5.  
51 CR LDIP-GUILLAUME, LDIP 108a-d N 8.  
52 FF 2006 8817, 8900; GIRSBERGER/HESS, 997 s.; CR LDIP-GUILLAUME, LDIP 108a-d N  
15; SHK FISA & HSC-GUILLAUME, HSC 2 N 1.  
53 CR LDIP-GUILLAUME, LDIP 108a-d N 17.  
54 FF 2006 8817, 8900; GIRSBERGER/HESS, 997; CR LDIP-GUILLAUME, LDIP 108a-d N 18  
; SHK FISA & HSC-GUILLAUME, HSC 2 N 20 ss.

55 CR LDIP-GUILLAUME, LDIP 108a-d N 20 ss; SHK FISA & HSC-GUILLAUME, HSC 3 N 1.  
56 FF 2006 8817, 8902; CR LDIP-GUILLAUME, LDIP 108a-d N 20 ss; SHK FISA & HSC-  
GUILLAUME, HSC 3 N 2 ss.  
57 SHK FISA & HSC-GUILLAUME, HSC 4 N 9; GIRSBERGER/GUILLAUME, 33.  
58 FF 2006 8817, 8902; COSTANTINI, 295; GIRSBERGER/HESS, 998; CR LDIP-GUILLAUME  
, LDIP 108c N 8; SHK FISA & HSC-GUILLAUME, HSC 4 N 7.  
59 CR LDIP-GUILLAUME, LDIP 108c N 11.  
60 GIRSBERGER/GUILLAUME, 34; GIRSBERGER/HESS, 998 s.; CR LDIP-GUILLAUME,  
LDIP 108c N 12; SHK FISA & HSC-GUILLAUME, HSC 4 N 11.  
61 CR LDIP-GUILLAUME, LDIP 108c N 11.  
62 CR LDIP-GUILLAUME, LDIP 108c N 10.  
63 GIRSBERGER/HESS, 999; SHK FISA & HSC-GUILLAUME, HSC 5 N 1.  
64 COSTANTINI, 295; GUILLAUME, 163; CR LDIP-GUILLAUME, LDIP 108c N 17; SHK FISA  
& HSC-GUILLAUME, HSC 5 N 3.  
65 CR LDIP-GUILLAUME, LDIP 108c N 19.  
66 FF 2006 8817, 8834; GIRSBERGER/GUILLAUME, 19 ss.  
67 *Idem.*  
68 GIRSBERGER/GUILLAUME, 24 ss; GARCIMARTIN/GUILLAUME, N 5.  
69 GIRSBERGER/HESS, 998; LEIBENSON, 65.  
70 GIRSBERGER/GUILLAUME, 39 s.; GARCIMARTIN/GUILLAUME, N 5; LEIBENSON, 78;  
EU COMMISSION, Call for tenders: Study on the law applicable in respect of securities as  
well as claims traded on financial markets, JUST/2016/JCOO/PR/CVVI/0062.  
71 FF 2006 8817, 8892.  
72 FF 2006 8817, 8841 s.; SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 1 N 8.  
73 FF 2006 8817, 8845; SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 1 N 8; HESS  
/FRIEDRICH, 103; LEIBENSON, 81 ss; THÉVENOZ, saut épistémologique, 693.  
74 FF 2006 8817, 8845; VON DER CRONE/BILEK, 206; SHK FISA & HSC-GRAHAM-  
SIEGENTHALER, FISA 1 N 8; HESS/FRIEDRICH, 103; LEIBENSON, 81 ss.  
75 FF 2006 8817, 8858; SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 2 N 20; SHK  
FISA & HSC-KUHN, FISA 13 N 14 ss; LEIBENSON, 82 s.  
76 GOMEZ RICHA/VEUVE, 12 s.  
77 GOMEZ RICHA/VEUVE, 15 s. et 19 s.  
78 GOMEZ RICHA/VEUVE, 16 s.  
79 FF 2006 8817, 8868 s.; BÄRTSCHI, 1073; HESS/FRIEDRICH, 112; SHK FISA & HSC-  
KUHN, FISA 13 N 18 ss.  
80 FF 2006 8817, 8868 s.; BÄRTSCHI, 1073; GOMEZ RICHA/VEUVE, 9; HESS/FRIEDRICH,  
112; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 13 N 18 ss; SHK FISA & HSC-GRAHAM-  
SIEGENTHALER, FISA 2 N 26 ss.  
81 SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 1 N 12; HESS/FRIEDRICH, 102;  
LEIBENSON, 83.  
82 ATF 138 III 137, JdT 2012 II 445; BEELER, N 114 s.; SHK FISA & HSC-GRAHAM-  
SIEGENTHALER, FISA 1 N 12.  
83 HESS/FRIEDRICH, 118; SHK FISA & HSC-KUHN, Prel. Cmts FISA N 26; LEIBENSON, 84;  
THÉVENOZ, saut épistémologique 693 s.  
84

FF 2006 8817, 8844; BEELER, N 30; SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 1 N 10; STEINAUER, Dématérialisation, 153; THÉVENOZ, saut épistémologique, 703.

85 FF 2006 8817, 8844; EIGENMANN, 107; SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 1 N 14; THÉVENOZ, saut épistémologique, 703 s.

86 **ATF 138 III 137**, JdT 2012 II 445; FF 2006 8817, 8844; SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 1 N 12; LEIBENSON, 83 ss; THÉVENOZ, saut épistémologique, 692. Pour une étude approfondie sur la différence entre les droits sur des titres intermédiés et la notion de propriété générale du CC, voir PIOTET, 107 ss.

87 STEINAUER précise que la propriété d'une créance (ou d'un droit corporatif) est une impossibilité juridique, car ce serait une superposition chez un même titulaire de deux droits présentant des caractéristiques différentes» (STEINAUER, Dématérialisation, 155 s.).

88 FF 2006 8817, 8844; BEELER, N 30; SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 1 N 16 ss; LEIBENSON, 81.

89 FF 2006 8817, 8844; SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 1 N 17.

90 FF 2006 8817, 8844; BEELER, N 30; SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 1 N 18; LEIBENSON, 84 s.

91 FF 2006 8817, 8844; SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 1 N 19 s.

92 **RS 951.11**

93 FF 2006 8817, 8845; GOMEZ RICHAVEUVE, 8; SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 2 N 11; LEIBENSON, 87 ss.

94 FF 2006 8817, 8845; SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 2 N 15.

95 FF 2006 8817, 8845.

96 FF 2006 8817, 8845; SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 2 N 18 ss.

97 SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 2 N 21 ss.

98 FF 2006 8817, 8883; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 35 N 2; LEIBENSON, 90.

99 FF 2006 8817, 8883 s. C'est pourquoi toute acquisition de droits sur des papiers-valeurs en dépôt collectif, des certificats globaux ou des droits-valeurs dépendra des principes juridiques applicables à ces derniers avant l'entrée en vigueur de la LTI; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 35 N 7 ss; LEIBENSON, 90.

100 FF 2006 8817, 8884; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 35 N 20 ss; LEIBENSON, 90 s.

101 FF 2006 8817, 8884; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 35 N 12 ss; LEIBENSON, 91.

102 **ATF 138 III 137**, JdT 2012 II 445.

103 **ATF 138 III 137**, JdT 2012 II 445.

104 *Idem.*

105 STEINAUER, Titre préliminaire, N 41 ss.

106 STEINAUER, Titre préliminaire, N 46 et 66.

107 LEIBENSON, 147; STEINAUER, Titre préliminaire, N 76 ss, pour un exemple de disposition spéciale voir l'art. 7 al. 1 de la loi fédérale sur la navigation maritime (**RS 747.30**).

108 STEINAUER, Titre préliminaire, N 119.

109 STEINAUER, Titre préliminaire, N 120 ss.

110 STEINAUER, Titre préliminaire, N 123 ss.

111 LEIBENSON, 148; STEINAUER, Titre préliminaire, N 137 ss.

112 FF 2006 8817, 8857 et 8910

113 RO 2009 3590 s.

114 Arrêté fédéral du 3 octobre 2001, RO 2009 6579.

- 115 SHK FISA & HSC-KUHN, Prel. Cmts FISA N 28; LEIBENSON, 148.
- 116 FF 2006 8817, 8843.
- 117 SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 1 N 7 et 21 ss qui remet en question la validité de l'affirmation quant au comblement des lacunes mais pas s'agissant de l'interprétation des normes de la LTI; HESS/FRIEDRICH, 113; HESS/STÖCKLI, 120; WIEGAND, 1136.
- 118 BÄRTSCHI, 1080; PIOTET, 118.
- 119 BEELER, N 109 ss; BEG Komm.-FAVRE, BEG 1 N 37; LEIBENSON, 149.
- 120 FF 2006 8817, 8844 et les références qui figurent aux notes de bas de page 108, 11, 116 et 126; FF 2014 7235, 7375 s.
- 121 BEELER, N 10 ss et 107 ss; EIGENMANN, 108; LEIBENSON, 98 ss; PIOTET, 107 ss; SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 1 ss et saut épistémologique, 704 ss.
- 122 **ATF 138 III 137**, JdT 2012 II 445.
- 123 STEINAUER, Dématérialisation, 147 et 163 ss; SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 6 ss.
- 124 SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 6.
- 125 Accessible sur <<http://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/20061735/index.html>> (consulté le 9 janvier 2017).
- 126 BEELER, N 10 ss; LEIBENSON, 105 ss; SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 1 ss; BEG Komm.-SCHOTT/DALLA TORRE, BEG 3 N 1 ss; WIEGAND, 1128.
- 127 FF 2006 8817, 8841 et 8845 s.; BEELER, N 14; LEIBENSON, 108, SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 15.
- 128 GOMEZ RICHA/VEUVE, 13; SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 16.
- 129 GOMEZ RICHA/VEUVE, 12.
- 130 BEELER, N 14; SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 20.
- 131 BEELER, N 14; SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 20 ss.
- 132 GOMEZ RICHA/VEUVE, 9 ss; HESS/FRIEDRICH, 105; WIEGAND, 1128.
- 133 BEELER, 15 ss; FOËX, Sûretés, 104; BEG Komm.-SCHOTT/DALLA TORRE, BEG 3 N 18; STEINAUER, Dématérialisation, 153; SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 20 ss; GOMEZ RICHA/VEUVE, 9.
- 134 STEINAUER, N 94.
- 135 LEIBENSON, 106; BEG Komm.-SCHOTT/DALLA TORRE, BEG 3 N 16; STEINAUER, N 94 ; SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 24.
- 136 **CR CO I- BARBEY , CO 481 N 1**.
- 137 FF 2006 8817, 8846; FOËX, Sûretés, 124; LEIBENSON, 106; BEG Komm.-SCHOTT /DALLA TORRE, BEG 3 N 18.
- 138 LEIBENSON, 106. Il est intéressant de noter que l'existence d'une cotation ou d'un négoce sur un marché réglementé n'est pas une condition à la création de titres intermédiés.
- 139 SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 26.
- 140 BEELER, N 22; SCHOTT/DALLA TORRE, N 40 ss; SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 28.
- 141 FF 2006 8817, 8845; BEG Komm.-FAVRE, BEG 2 N 6; SHK FISA & HSC-FAVRE, FISA 2 N 11; LEIBENSON, 87 ss; SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 28.
- 142 FF 2006 8817, 8843 et 8867; LEIBENSON, 219 ss.
- 143 SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 30.

- 144 SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 2 N 11; SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 31.
- 145 GOMEZ RICHA/VEUVE, 8.
- 146 SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 34 ss; BEG Komm.-SCHOTT/DALLA TORRE, BEG 3 N 14 ss; WIEGAND, 1131 ss.
- 147 BEG Komm.-SCHOTT/DALLA TORRE, BEG 3 N 16 ss.
- 148 BEG Komm.-SCHOTT/DALLA TORRE, BEG 3 N 17.
- 149 LEIBENSON, 115 s.; BEG Komm.-SCHOTT/DALLA TORRE, BEG 3 N 43 ss.
- 150 BEELER, N 20; GOMEZ RICHA/VEUVE, 8 ss; LEIBENSON, 121 s.; THÉVENOZ, LTI 3 N 34.
- 151 GOMEZ RICHA/VEUVE, 20; SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 34 ss.
- 152 BEELER, N 20; GOMEZ RICHA/VEUVE, 9 s.; SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 38 ss.
- 153 FF 2006 8817, 8868; SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 24 N 30 ss; GOMEZ RICHA/VEUVE, 12; LEIBENSON, 122; BEG Komm.-SCHOTT/DALLA TORRE, BEG 3 N 30.
- 154 FF 2006 8817, 8868; BEG Komm.-SCHOTT/DALLA TORRE, BEG 3 N 30; GOMEZ RICHA/VEUVE, 12; SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 24 N 30 ss, HESS/FRIEDRICH, 112 et VON DER CRONE/BILEK, 204, précisent que le seul cas d'acquisition réglementé uniquement par la LTI est celui de l'acquisition sur le marché boursier d'actions nominatives cotées en bourses.
- 155 FF 2006 8817, 8868; SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 24 N 30 ss; BEG Komm.-SCHOTT/DALLA TORRE, BEG 3 N 30; VON DER CRONE/BILEK, 204.
- 156 FF 2006 8817, 8869.
- 157 GOMEZ RICHA/VEUVE, 9; VON DER CRONE/BILEK, 205.
- 158 DALLA TORRE/GERMANN, 576; SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 24 N 35; BEG Komm.-SCHOTT, BEG 24 N 96.
- 159 DALLA TORRE/GERMANN, 576; SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 24 N 35.
- 160 BEG Komm.-SCHOTT/DALLA TORRE, BEG 3 N 9.
- 161 BEG Komm.-SCHOTT/DALLA TORRE, BEG 3 N 9; SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 27.
- 162 BEELER, N 25; GOMEZ RICHA/VEUVE, 7 et 10; LEIBENSON, 91 s. et 99.
- 163 Voir FF 2006 8817, 8849 s.
- 164 PIOTET, 108; STEINAUER, N 7 ss.
- 165 PIOTET, 108; STEINAUER, N 13 s.
- 166 STEINAUER, N 19.
- 167 PIOTET, 110; STEINAUER, N 13 ss et 23.
- 168 TANDOGAN, 20 sv; ZK-JÄGGI, Vorbem. CO 1 N 64 s.
- 169 Pour une discussion approfondie, cf. BÄRTSCHI, Verabsolutierte Relativität, 16–82, qui envisage le concept de «*resolute Rechte*» pour décrire ces formes intermédiaires.
- 170 ATF 138 III 137, JdT 2012 II 445; FF 2006 8817, 8841; BEELER, N 114; EIGENMANN, 107; HESS/STÖCKLI, 115; PIOTET, 107; SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 4, saut épistémologique, 704; BEG Komm.-ZOBEL/GERICKE, Syst. Teil BEG N 36.
- 171 FF 2006 8817, 8841.
- 172 FF 2006 8817, 8841; BEELER, N 115; HESS/STÖCKLI, 115; PIOTET, 107.
- 173

Tels que modifiés par la future LIMF, LTI 24 I et 25 II précisent que l'acte de disposition fait en application de ceux-ci est « opposable aux tiers ».

- 174 STEINAUER, N 23.
- 175 EIGENMANN, 115; STEINAUER, N 23.
- 176 EIGENMANN, 115; STEINAUER, N 23.
- 177 STEINAUER, N 1015 ss.
- 178 FF 2006 8817, 8877; EIGENMANN, 116; SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 45 ss.
- 179 ATF 138 III 137 = JdT 2012 II 445; FF 2006 8817, 8877.
- 180 EIGENMANN, 116.
- 181 FF 2006 8817, 8875; BEG Komm.-DAENIKER/LEISINGER, BEG 29 N 8 ss.
- 182 FF 2006 8817, 8876; PIOTET, 110; SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 29 N 24 ss.
- 183 FF 2006 8817, 8876.
- 184 BEELER, N 657; PIOTET, 112.
- 185 EIGENMANN, 114; STEINAUER, N 26.
- 186 FF 2006 8817, 8861.
- 187 FF 2006 8817, 8877.
- 188 FF 2006 8817, 8862; SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 17 N 52.
- 189 PIOTET, 113.
- 190 STEINAUER, N 140 ss; PIOTET, 109, précise que ce principe est exclu du droit des obligations si ce n'est s'agissant de CO 164 II.
- 191 FF 2006 8817, 8878; SHK FISA & HSC-DAENIKER/LEISINGER, FISA 30 N 15 ss; FOËX, Sûretés, 129 ss; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 30 N 18 ss.
- 192 BÄRTSCHI, 1079; SHK FISA & HSC-DAENIKER/LEISINGER, FISA 30 N 39 ss, FISA 30 N 29 ss; PIOTET, 109.
- 193 PIOTET, 109.
- 194 ATF 138 III 137, JdT 2012 II 445; FF 2006 8817, 8849; HESS/FRIEDRICH, 104; LEIBENSON, 100 s.; PIOTET, 114.
- 195 ATF 138 III 137, JdT 2012 II 445; LEIBENSON, 100 s.; PIOTET, 114.
- 196 COSTANTINI, 182 ss; THÉVENOZ, Legal Risk, 401 ss.
- 197 COSTANTINI, 200 ss; THÉVENOZ, Legal Risk, 401 ss.
- 198 GOMEZ RICHA/VEUVE, 21 ss; BEG Komm.-SCHOTT/DALLA TORRE, BEG 3 N 39.
- 199 HESS/FRIEDRICH, 105 ss; BEG Komm.-SCHOTT/DALLA TORRE, BEG 3 N 39.
- 200 « Sont également des titres intermédiés au sens de cette loi tout instrument financier et tout droit sur un instrument financier dont la conservation est soumise à un droit étranger qui lui reconnaît une fonction comparable »; BEG Komm.-SCHOTT/DALLA TORRE, N 39 ad art. 3 BEG.
- 201 FF 2014 7235, 7374 ss et 7468 ss.
- 202 BEG Komm.-FAVRE, BEG 2 N 22 ss; GOMEZ RICHA/VEUVE, 22; BEG Komm.-SCHOTT /DALLA TORRE, BEG 3 N 39.
- 203 GOMEZ RICHA/VEUVE, 22; Pour une analyse plus approfondie, voir BEG Komm.-FAVRE, BEG 2 N 25 ss.
- 204 SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 4 N 9 ss; BEG Komm.-MAIZAR /BAUER, BEG 4 N 6 ss.
- 205 FF 2006 8817, 8846 s.; SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 4 N 14.
- 206

- SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 4 N 22; HESS/FRIEDRICH, 105; BEG Komm.-MAIZAR/BAUER, BEG 4 N 11.
- 207 FF 2014 7235, 7469.
- 208 HESS/FRIEDRICH, 106; BEG Komm.-MAIZAR/BAUER, BEG 4 N 31.
- 209 FF 2006 8817, 8848; SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 4 N 26; BEG Komm.-MAIZAR/BAUER, BEG 4 N 30.
- 210 SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 4 N 6 ss; BEG Komm.-MAIZAR /BAUER, BEG 4 N 38 s.
- 211 SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 4 N 8; BEG Komm.-MAIZAR/BAUER, BEG 4 N 38 s.
- 212 BEG Komm.-MAIZAR/BAUER, BEG 5 N 8 s.
- 213 FF 2006 8817, 8848; SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 5 N 4; BEG Komm.-MAIZAR/BAUER, BEG 5 N 8.
- 214 SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 5 N 7; BEG Komm.-MAIZAR/BAUER, BEG 5 N 14.
- 215 SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 5 N 6 s.; BEG Komm.-MAIZAR/BAUER , BEG 5 N 13.
- 216 FF 2006 8817, 8848; SHK FISA & HSC-GRAHAM-SIEGENTHALER, FISA 5 N 6; BEG Komm.-MAIZAR/BAUER, BEG 5 N 13.
- 217 FF 2006 8817, 8857; SHK FISA & HSC-WITMER, FISA 12 N 9 ss.
- 218 BEG Komm.-MAIZAR/BAUER, BEG 5 N 12.
- 219 FF 2006 8817, 8848.
- 220 BEG Komm.-GRAHAM-SIEGENTHALER, BEG 5 N 9.
- 221 BEG Komm.-MAIZAR-BAUER, BEG 5 N 17; BEG Komm.-GRAHAM-SIEGENTHALER, BEG 5 N 8.
- 222 FF 2006 8817, 8848; BEG Komm.-MAIZAR-BAUER, BEG 5 N 19; BEG Komm.-GRAHAM-SIEGENTHALER, BEG 5 N 12.
- 223 FF 2006 8817, 8874; BEG Komm.-MAIZAR-BAUER, BEG 5 N 22; BEG Komm.-GRAHAM-SIEGENTHALER, BEG 5 N 12.
- 224 SHK FISA & HSC-THÉVENOZ, FISA 3 N 15.
- 225 FF 2006 8817, 8849; SHK FISA & HSC-AMMANN, FISA 6 N 1 ss; BEELER, N 24 ss; EIGENMANN, 108; HESS/FRIEDRICH, 103; BEG Komm.-LAMBERT/DALLA TORRE, BEG 6 N 5; LEIBENSON, 99; VON DER CRONE/BILEK, 196.
- 226 FF 2006 8817, 8850; HESS/FRIEDRICH, 104; LEIBENSON, 100 s.; PIOTET, 114.
- 227 FF 2006 8817, 8849; HESS/FRIEDRICH, 104.
- 228 FF 2006 8817, 8818; LEIBENSON, 100; THÉVENOZ, Saut épistémologique, 705.
- 229 FF 2006 8817, 8850; SHK FISA & HSC-AMMANN, FISA 6 N 19; LEIBENSON, 100.
- 230 FOËX, Sûretés, 124; GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, N 753; HESS/FRIEDRICH, 103; VON DER CRONE/BILEK, 196.
- 231 FF 2006 8817, 8845; SHK FISA & HSC-WITMER, FISA 11 N 1 ss.
- 232 LEIBENSON, 223 ss qui précise que seul le crédit en compte titre est une condition de définition d'un titre intermédié et non son débit du compte du (sous-)dépositaire.
- 233 LEIBENSON, 221 s.; THÉVENOZ, saut épistémologique, 693; SHK FISA & HSC-WITMER, FISA 11 N 10 ss. Le « *contractual settlement* » est le contraire de l'« *actual settlement* » selon lequel l'écriture en compte de titres de l'investisseur n'a lieu que si les titres sont

effectivement disponibles auprès de la banque qui gère le compte ou auprès de son office de dépôt (LEIBENSON, 221).

- 234 BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 11 N 15 ss; LEIBENSON, 221; WITMER, N 10 ss. Cf. ch. 13.1 du Règlement relative au négoce du 10 avril 2014 de SIX Swiss Exchange SA.
- 235 FF 2006 8817, 8854; BEELER, N 159 ss; BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 11 N 13; LEIBENSON, 222; SHK FISA & HSC-WITMER, FISA 11 N 8 s.
- 236 FF 2006 8817, 8854; BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 11 N 1 ss.
- 237 FF 2006 8817, 8856; LEIBENSON, 222 s. qui précise que la notion de titre disponibles permet d'éviter d'utiliser l'exigence du pouvoir de disposer sur les titres afin de distinguer les titres intermédiés des écritures en compte (cf. 116 ss).
- 238 FF 2006 8817, 8855 s.; BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 11 N 34 ss; SHK FISA & HSC-WITMER, FISA 11 N 41 ss qui précise que selon lui contrairement à ce que le Message dit (8856), l'**art. 11 al. 3 lit. b LTI** n'est pas applicable qu'aux dépositaires centraux, mais à tous les dépositaires à quelque niveau qu'ils se trouvent (SHK FISA & HSC-WITMER, FISA 11 N 44; *contra*: BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 11 N 36).
- 239 FF 2006 8817, 8850; SHK FISA & HSC-AMMANN, FISA 7 N 1 s.; BEG Komm.-LAMBERT /DALLA TORRE, BEG 7 N 3; THÉVENOZ, Saut épistémologique, 705 s.
- 240 SHK FISA & HSC-AMMANN, FISA 7 N 6.
- 241 FF 2006 8817, 8851.
- 242 FF 2006 8817, 8851; SHK FISA & HSC-AMMANN, FISA 8 N 1; EIGENMANN, 109 s.; BEG Komm.-LAMBERT/DALLA TORRE, BEG 8 N 4; VON DER CRONE/BILEK, 196.
- 243 VON DER CRONE/BILEK, 196; PIOTET, 114.
- 244 SHK FISA & HSC-AMMANN, FISA 8 N 2; SHK FISA & HSC-LAMBERT/DALLA TORRE, FISA 8 N 12.
- 245 SHK FISA & HSC-LAMBERT/DALLA TORRE, FISA 8 N 8 et 12.
- 246 FF 2006 8817, 8853; BÄRTSCHI, 1077; BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 9 N 20 s.
- 247 FF 2006 8817, 8853; SHK FISA & HSC-WITMER, FISA 9 N 5 s.
- 248 BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 9 N 22; SHK FISA & HSC-WITMER, FISA 9 N 6.
- 249 FF 2006 8817, 8853; BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 9 N 28 ss; SHK FISA & HSC-WITMER, FISA 9 N 11 ss.
- 250 BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 9 N 54; SHK FISA & HSC-WITMER, FISA 9 N 16.
- 251 FF 2006 8817, 8853.
- 252 BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 9 N 39 ss; SHK FISA & HSC-WITMER, FISA 9 N 20 ss.
- 253 FF 2006 8817, 8853 s.; BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 10 N 7; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 10 N 16 ss.
- 254 FF 2006 8817, 8854; BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 10 N 16 ss; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 10 N 27 ss.
- 255 FF 2006 8817, 8856 s.; BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 12 N 4 ss; SHK FISA & HSC-HESS/ZBINDEN, FISA 12 N 1 ss.
- 256 FF 2006 8817, 8856; GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, N 733 ss; SHK FISA & HSC-WITMER, FISA 12 N 2.
- 257 FF 2006 8817, 8857; SHK FISA & HSC-WITMER, FISA 12 N 9. Pour un examen des règles de surveillance voir LEIBENSON, 225 ss.
- 258 FF 2006 8817, 8857; BÄRTSCHI, 1077; BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 12 N 26 ss; SHK FISA & HSC-WITMER, FISA 12 N 20 ss.

- 259 SHK FISA & HSC-WITMER, FISA 12 N 20.
- 260 BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 12 N 41 ss; SHK FISA & HSC-WITMER, FISA 12 N 25 ss.
- 261 FF 2006 8817, 8853; SHK FISA & HSC-AMMANN, FISA 33 N 19 ss; BEG Komm.-HESS /ZBINDEN, BEG 9 N 58 ss; SHK FISA & HSC-WITMER, FISA 9 N 23 s.
- 262 FF 2006 8817, 8853 et 8881; SHK FISA & HSC-AMMANN, FISA 33 N 54 ss; BEG Komm.-COSTANTINI, BEG 33 N 37 ss.
- 263 FF 2006 8817, 8883; SHK FISA & HSC-AMMANN, FISA 33 N 35.
- 264 FF 2006 8817, 8881; SHK FISA & HSC-AMMANN, FISA 33 N 34; BEG Komm.-COSTANINI BEG 33 N 52 s.; BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 9 N 62 ss.
- 265 FF 2006 8817, 8858; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 14 N 1 ss; BEG Komm.-PFENNINGER , BEG 14 N 1 ss.
- 266 FF 2006 8817, 8858; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 14 N 2; BEG Komm.-PFENNINGER, BEG 14 N 1.
- 267 *Idem.*
- 268 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 14 N 25 ss.
- 269 FF 2006 8817, 8859; KUHN, FISA 14 N 12 s.
- 270 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 14 N 11.
- 271 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 14 N 16 ss; BEG Komm.-PFENNINGER, BEG 14 N 7.
- 272 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 14 N 18; BEG Komm.-PFENNINGER, BEG 14 N 7.
- 273 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 14 N 18; BEG Komm.-PFENNINGER, BEG 14 N 7.
- 274 FF 2006 8817, 8859.
- 275 VON DER CRONE/BILEK, 197; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 15 N 9; BEG Komm.-HESS /ZBINDEN, BEG 15 N 7.
- 276 FF 2006 8817, 8859; VON DER CRONE/BILEK, 197; FOËX, Actes, 84; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 15 N 10; BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 15 N 8; LEIBENSON, 192.
- 277 FF 2006 8817, 8859; SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 24 N 12; BEG Komm.-HESS /ZBINDEN, BEG 15 N 21; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 15 N 11.
- 278 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 15 N 13 s.; BEG Komm.-KUHN, BEG 15 N 16 ss.
- 279 BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 15 N 17.
- 280 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 15 N 13; BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 16 N 16.
- 281 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 15 N 15 ss; SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 25 N 15 ss; BEG Komm.-SCHOTT, BEG 25 N 50 ss.
- 282 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 15 N 18.
- 283 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 15 N 19.
- 284 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 15 N 20; BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 15 N 20.
- 285 FF 2006 8817, 8859; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 15 N 23 ss; BEG Komm.-HESS /ZBINDEN, BEG 15 N 23 ss.
- 286 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 15 N 25 s.; BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 15 N 25 s.
- 287 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 15 N 29.
- 288 FF 2006 8817, 8860; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 15 N 27 s.; BEG Komm.-HESS /ZBINDEN, BEG 15 N 27 ss.
- 289 BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 15 N 28.
- 290 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 15 N 33 s.
- 291

- FF 2006 8817, 8860 qui ajoute comme autre exemple de moments, le décès du titulaire ou la perte de l'exercice des droits civils du titulaire; VON DER CRONE/BILEK, 197; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 15 N 31 ss; BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 15 N 35 ss.
- 292 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 15 N 33; BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 15 N 38.
- 293 FF 2006 8817, 8860.
- 294 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 15 N 33; BEG Komm.-HESS/ZBINDEN, BEG 15 N 39 précise que le même raisonnement est applicable à CO 470 II<sup>bis</sup>.
- 295 FF 2006 8817, 8860 s.; BÄRTSCHI, 1077; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 16 N 1 ss; BEG Komm.-PFENNINGER, BEG 16 N 1 ss.
- 296 FF 2006 8817, 8860 s.; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 16 N 7 ss; BEG Komm.-PFENNINGER, BEG 16 N 3.
- 297 BÄRTSCHI, 1077; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 16 N 11; BEG Komm.-PFENNINGER, BEG 16 N 4.
- 298 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 16 N 12; BEG Komm.-PFENNINGER, BEG 16 N 5.
- 299 FF 2006 8817, 8861; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 16 N 12; BEG Komm.-PFENNINGER, BEG 16 N 5.
- 300 FF 2006 8817, 8861; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 16 N 15; BEG Komm.-PFENNINGER, BEG 16 N 5.
- 301 FF 2006 8817, 8861.
- 302 FF 2006 8817, 8877.
- 303 **RS 281.1.**
- 304 FF 2006 8817, 8861; BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 17 N 1 ss; SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 17 N 3.
- 305 FF 2006 8817, 8861; BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 17 N 30 ss; SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 17 N 2.
- 306 FF 2006 8817, 8861; BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 17 N 43 ss; SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 17 N 2.
- 307 BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 17 N 50; SHK FISA & HSC-HESS /SÄGESSER, FISA 17 N 16.
- 308 FF 2006 8817, 8861; BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 17 N 56 ss; SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 17 N 16.
- 309 FF 2006 8817, 8863; BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 17 N 98 ss; SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 17 N 48 ss.
- 310 BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 17 N 104 ss; SHK FISA & HSC-HESS /SÄGESSER, FISA 17 N 52 ss.
- 311 BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 17 N 66; SHK FISA & HSC-HESS /SÄGESSER, FISA 17 N 20.
- 312 BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 17 N 67.
- 313 FF 2006 8817, 8862; SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 17 N 45.
- 314 FF 2006 8817, 8862; BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 17 N 73; SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 17 N 23.
- 315 FF 2006 8817, 8862; BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 17 N 74 ss; SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 17 N 25 ss.
- 316 SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 17 N 30.
- 317

- BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 17 N 78; SHK FISA & HSC-HESS /SÄGESSER, FISA 17 N 31.
- 318 BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 17 N 79; SHK FISA & HSC-HESS /SÄGESSER, FISA 17 N 32.
- 319 BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 17 N 80; SHK FISA & HSC-HESS /SÄGESSER, FISA 17 N 33.
- 320 BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 17 N 82 ss; SHK FISA & HSC-HESS /SÄGESSER, FISA 17 N 34.
- 321 BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 17 N 86 ss; SHK FISA & HSC-HESS /SÄGESSER, FISA 17 N 35 ss.
- 322 FF 2006 8817, 8863; BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 18 N 1 ss; SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 18 N 1 ss.
- 323 FF 2006 8817, 8863; SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 18 N 4; BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 18 N 20-28.
- 324 BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 18 N 8.
- 325 SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 18 N 13.
- 326 BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 19 N 3; SHK FISA & HSC-HESS /SÄGESSER, FISA 19 N 1 ss.
- 327 FF 2006 8817, 8864; BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 19 N 12; SHK FISA & HSC- GUGGENBÜHL/ESSEBIER, FISA 19 N 9.
- 328 FF 2006 8817, 8864; BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 19 N 13; SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 19 N 10.
- 329 BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 19 N 13; SHK FISA & HSC-HESS /SÄGESSER, FISA 19 N 12.
- 330 BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 19 N 14.
- 331 FF 2006 8817, 8864; BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 19 N 18; SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 19 N 14.
- 332 FF 2006 8817, 8864; BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 19 N 22; SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 19 N 28.
- 333 BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 19 N 21; SHK FISA & HSC-HESS /SÄGESSER, FISA 19 N 29.
- 334 BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 19 N 23.
- 335 FF 2006 8817, 8864; BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 20 N 1.
- 336 FF 2006 8817, 8864; BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 20 N 2; SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 20 N 3.
- 337 FF 2006 8817, 8864; BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 20 N 10 ss; SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 20 N 2. Il faut noter que LB 27 a un champ d'application restreint du fait qu'il ne s'applique qu'aux banques et intermédiaires financiers alors que LTI 20 s'applique à tous les dépositaires de LTI 4 (SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 20 N 22).
- 338 SHK FISA & HSC-HESS/SÄGESSER, FISA 20 N 16.
- 339 BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 20 N 49.
- 340 BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 20 N 51.
- 341 BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 20 N 93; SHK FISA & HSC-HESS /SÄGESSER, FISA 20 N 15.

- 342 BEG Komm.-GUGGENBÜHL/ESSEBIER, BEG 20 N 99.
- 343 FF 2006 8817, 8865; SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 21 N 2; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 21 N 1.
- 344 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 21 N 9; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 21 N 3; STEINAUER, N 3180.
- 345 BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 21 N 8; LEIBENSON, 337.
- 346 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 21 N 14; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 21 N 8.
- 347 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 21 N 14; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 21 N 11.
- 348 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 21 N 22; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 21 N 14 ss.
- 349 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 21 N 24; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 21 N 16.
- 350 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 21 N 24; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 21 N 17.
- 351 FF 2006 8817, 8865; FOËX, FISA 21 N 20; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 21 N 19 ss.
- 352 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 21 N 21; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 21 N 19 ss.
- 353 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 21 N 19 et LTI 29 N 8; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 21 N 25.
- 354 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 21 N 19 et 37; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 21 N 28.
- 355 BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 21 N 33.
- 356 FF 2006 8817, 8865; SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 21 N 33 ss; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 21 N 34 ss.
- 357 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 21 N 34; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 21 N 35.
- 358 FF 2006 8817, 8866 et 8894; SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 22 N 5; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 22 N 8 ss.
- 359 FF 2006 8817, 8865 s.; SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 22 N 2.
- 360 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 22 N 6; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 22 N 22.
- 361 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 22 N 7 ss; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 22 N 23 ss.  
Lorsque le droit est octroyé à un tiers, la doctrine est divisée quant à savoir si les conditions de LTI 22 II s'appliquent (cf. BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 22 N 24 ss).
- 362 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 22 N 6; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 22 N 25. Pour une définition du contrat de gage irrégulier, voir LEIBENSON, 258 et STEINAUER, N 3111.
- 363 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 22 N 7 ss.
- 364 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 22 N 7; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 22 N 27 et 40.
- 365 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 22 N 12.
- 366 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 22 N 16 ss.
- 367 FF 2006 8817, 8866; SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 22 N 27 ss; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 22 N 29 ss.
- 368 FF 2006 8817, 8865; SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 22 N 27 ss; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 22 N 29 ss.
- 369 FF 2006 8817, 8866.
- 370 **RS 951.31.**
- 371 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 22 N 36; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 22 N 32.
- 372 BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 22 N 42 ss.
- 373 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 22 N 26; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 22 N 43.
- 374 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 23 N 20; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 23 N 12.
- 375 FF 2006 8817, 8866; FOËX, FISA 23 N 1 ss; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 23 N 1 ss.

- 376 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 23 N 8.
- 377 BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 23 N 7.
- 378 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 23 N 11 ss; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 23 N 10.
- 379 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 23 N 17; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 23 N 11.
- 380 BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 23 N 11.
- 381 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 23 N 21; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 23 N 13.
- 382 FF 2006 8817, 8866; SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 23 N 21; BEG Komm.-HAEBERLI, BEG 23 N 14.
- 383 SHK FISA & HSC-EIGENMANN, Prel. Cmts FISA 24–26 N 1 ss; LEIBENSON, 155; PIOTET, 117; BEG Komm.-SCHOTT, Vorb. BEG 24-26 N 2 ss.
- 384 FF 2014 7235, 7375; BÄRTSCHI, 1080; BENSANEL/MICOTTI/VILLA, 330; SHK FISA & HSC-EIGENMANN, Prel. Cmts FISA 24-26 N 4; FOËX, Sûretés, 129 et Actes, 93; HESS /FRIEDRICH, 16; HESS/STÖCKLI, 117; LEIBENSON, 158; STEINAUER, N 3214b ss; *contra*: BEG Komm.-SCHOTT, BEG Vorb. 24-26 N 8 ss.
- 385 BÄRTSCHI, 1080; BENSANEL/MICOTTI/VILLA, 332 ss; SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 25 N 16; FOËX, Sûretés, 132; HESS/STÖCKLI, 117; LEIBENSON, 242 ss; STEINAUER, N 3214 s.
- 386 FF 2014 7235. 7375.
- 387 FF 2014 7235, art. 25 al. et 26 al. 1, 7469.
- 388 SHK FISA & HSC-EIGENMANN, Prel. Cmts FISA 24–26 N 13; BEG Komm.-SCHOTT, BEG 25 N 7.
- 389 BÄRTSCHI, 1080; BENSANEL/MICOTTI/VILLA, 332 ss; SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 25 N 4; FOËX, Sûretés, 132; HESS/STÖCKLI, 117; STEINAUER, N 3214 s.
- 390 BENSANEL/MICOTTI/VILLA, 333 s.; SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 26 N 1 ss; BEG Komm.-SCHOTT, BEG 26 N 6 ss; STEINAUER, N 3214h s.
- 391 SHK FISA & HSC-EIGENMANN, Prel. Cmts FISA 24–26 N 34.
- 392 DALLA TORRE/GERMANN, 577.
- 393 FF 2014 7235, 7376.
- 394 SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 24 N 6.
- 395 SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 24 N 3 ss; LEIBENSON, 164 ss.
- 396 LEIBENSON, 180 ajoute qu'il n'y a pas de mélange possible dans un compte de titre, contrairement à ce qui prévaut pour un compte monétaire, du fait de l'identification possible des transactions dans le livre du dépositaire.
- 397 BEELER, N 266; DALLA TORRE/GERMANN, 576;; SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 24 N 2; HESS/STÖCKLI, 116; LEIBENSON, 156; BEG Komm.-SCHOTT, BEG 24 N 9; WIEGAND, 1131.
- 398 FF 2006 8817, 8867; BEELER, N 383 ss; SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 24 N 17; BEG Komm.-SCHOTT, BEG 24 N 27.
- 399 BEELER, N 274 ss; EIGENMANN, 111; FOËX, Actes, 87 ss; HESS/STÖCKLI, 118; LEIBENSON, 138 ss; THÉVENOZ, Saut épistémologique, 708; WIEGAND, 1132.
- 400 SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 24 N 27; VON DER CRONE/BILEK, 204. Les art. 685c et 685f CO ne sont pertinents que lorsqu'il s'agit d'actions émises par des sociétés soumises au droit suisse. DALLO TORRE/GERMANN, 576 qui rappellent que l'art. 685f CO distingue le cas du transfert des actions cotées en bourse et celui des actions non cotées.

- FF 2006 8817, 8867; HESS/STÖCKLI, 116; LEIBENSON, 219; BEG Komm.-SCHOTT, BEG 24 N 32.
- 402 SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 24 N 6 ss; BEG Komm.-SCHOTT, BEG 24 N 6 ss.
- 403 SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 24 N 13.
- 404 SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 24 N 14.
- 405 BENSANEL/MICOTTI/VILLA, 330; SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 24 N 7.
- 406 BAUMGARTNER, 1358.
- 407 FF 2006 8817, 8872.
- 408 FF 2014 7235, 7375 et 7469.
- 409 FF 2014 7235, 7375 et 7469.
- 410 TEVINI, CO 468 N 16 ss.
- 411 ATF 138 III 137, JdT 2012 I 445.
- 412 LEIBENSON, 172 à 186; HESS/STÖCKLI, Bestellung, 158; ZBINDEN, 25 s.
- 413 FF 2006 8817, 8872.
- 414 THÉVENOZ, Saut épistémologique, 708; PIOTET, 111; WIEGAND, 1132; ZOBL/GERICKE, Syst. Teil N 99; BSK Wertpapierrecht- HÜNERWADEL/FISCHER , BEG 24 N 30 et 31; cf. SHK FISA & HSC-EIGENMANN, Prel. Cmts. FISA 24-26 N 18 et 19.
- 415 LEIBENSON, 210 s.; *contra*: KUHN, Kreditsicherungsrecht, § 26 N 80 s.
- 416 RO 2009 3577.
- 417 BEG Komm.-SCHOTT, Vorb. BEG 24–26 N 7-10; ZOBL, Syst. Teil N 59 à 62.
- 418 Démonstration approfondie par ZBINDEN/HESS, 346 ss et ABEGGLEN/BRÖNIMANN, 112 ss. Du même avis: BSK Wertpapierrecht- HÜNERWADEL/FISCHER , BEG 24 N 51 ss, avec références complètes.
- 419 FF 2014 7235, 7375.
- 420 BEG Komm.-SCHOTT, BEG 24 N 91.
- 421 ATF 136 III 437, c. 3.6.
- 422 BEG Komm.-SCHOTT, BEG 24 N 91.
- 423 SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 24 N 26.
- 424 Voir LEIBENSON, 392, qui parle de *trade reversal* en cas de *mistrade*.
- 425 FF 2006 8817, 8871.
- 426 FF 2006 8817, 8871 s.
- 427 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 27 N 64.
- 428 FF 2006 8817, 8873; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 27 N 62 ss.
- 429 FF 2006 8817, 8873.
- 430 *Idem*.
- 431 FF 2006 8817, 8873 s.
- 432 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 28 N 1.
- 433 FF 2006 8817, 8874; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 28 N 1.
- 434 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 28 N 1 *i.f.*
- 435 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 28 N 19.
- 436 FF 2006 8817, 8874.
- 437 FF 2014 7235, 7375.
- 438 BÄRTSCHI, 1080; DALLA TORRE/GERMANN, 578; BENSANEL/MICOTTI/VILLA, 330.
- 439 ROGERS, 1450.

- 440 Cf. Préambule CGT; SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 25 N 13; sur l'approche fonctionnelle, voir MOONEY/KANDA, 74 à 76 mentionné par THÉVENOZ, Colloque, 851.
- 441 FF 2006 8817, 8869.
- 442 FF 2006 8817, 8843.
- 443 SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 25 N 13; LEIBENSON, 245; BEG Komm.-SCHOTT, Vorb. BEG 24-26 N 14; ZBINDEN/HESS, 347.
- 444 FF 2006 8817, 8869.
- 445 FOËX, Sûretés, 127 s.; BEG Komm.-SCHOTT, Vorb. BEG 24-26 N 18. Voir aussi le tableau selon HESS, PJA, 698 s.
- 446 LEIBENSON, 256.
- 447 Sur le gage régulier en général: STEINAUER, N 3205 ss; ZOBL/THURNHERR, Syst. Teil N 153c.
- 448 FOËX, Sûretés, 139; STEINAUER, N 3214j s.
- 449 KUHN, Kreditsicherungsrecht, N 34 et 132.
- 450 FOËX, Sûretés, 128; sur le gage irrégulier en général: STEINAUER, N 3111 ss; ZOBL /THURNHERR, Syst. Teil N 1106.
- 451 Supprimé par la LIMF, puisque la création d'un usufruit est incluse dans la notion d'acte de disposition, FF 2014 7235, 7375.
- 452 FOËX, Sûretés, 138.
- 453 HESS/FRIEDRICH, 116; BENSANEL/MICOTTI/VILLA, 341; EIGENMANN, 113 s.
- 454 SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 25 N 15 ss; BENSANEL/MICOTTI/VILLA, 332.
- 455 Voir BENSANEL/MICOTTI/VILLA, 332; PIOTET, 118.
- 456 SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 25 N 17.
- 457 SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 25 N 16.
- 458 LEIBENSON, 265-270.
- 459 FOËX, Sûretés, 133; SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 25 N 16.
- 460 FF 2006 8817, 8870 s.
- 461 SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 26 N 2.
- 462 SHK FISA & HSC-EIGENMANN, FISA 26 N 14 et 18.
- 463 FF 2006 8817, 8871.
- 464 *Idem.*
- 465 HESS/STÖCKLI, 118; BENSANEL/MICOTTI/VILLA, 333 s.; SHK FISA & HSC-EIGENMANN , Prel. Cmts FISA 24-26 N 25 s.
- 466 FF 2014 7235, 7376.
- 467 FF 2006 8817, 8875.
- 468 FF 2006 8817, 8876; SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 29 N 1.
- 469 PIOTET, 110; SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 29 N 24.
- 470 FF 2006 8817, 8876.
- 471 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 29 N 25.
- 472 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 29 N 26.
- 473 FF 2006 8817, 8877; VON DER CRONE/BILEK, 206; SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 29 N 58 s.
- 474 FOËX, Sûretés, 128 *i.f.*
- 475 BENSANEL/MICOTTI/VILLA, 356; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 30 N 9.

- 476 FF 2006 8817, 8878.
- 477 LEIBENSON, 330; BENSANEL/MICOTTI/VILLA, 334; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 30 N 13; GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, N 1212.
- 478 FF 2006 8817, 8878; LEIBENSON, 332.
- 479 *Idem.*
- 480 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 30 N 15; BEG Komm.-DAENIKER/LEISINGER, BEG 30 N 7.
- 481 LEIBENSON, 337, qui insiste sur le fait que la dette doit être échue pour éviter que le droit de rétention n'ait toujours la priorité sur les sûretés de tiers; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 30 N 15.
- 482 FF 2006 8817, 8839 s.; VON DER CRONE/BILEK, 195; EIGENMANN, 105; FOËX, Transfert, 57; GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, 248; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA Prel. Cmts N 12; THÉVENOZ, Titres, 2.
- 483 FOËX, Gage, 10 s.: «L'art. 27 al. 1 LTI de l'avant-projet de LTI institue cependant deux exceptions à cette règle, en faveur du dépositaire: il prévoit qu'un droit de gage, de rétention ou de réalisation en faveur du dépositaire prévaut sur tout autre droit relatif aux mêmes titres ».
- 484 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 30 N 16.
- 485 Voir l'avis de FOËX, Gage, 10 s.
- 486 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 30 N 16.
- 487 Avant Projet 2004, 82; FOËX, Gage, 10 s.
- 488 SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 30 N 16; FF 2006 8817, 8840.
- 489 FF 2006 8817, 8878.
- 490 BENSANEL/MICOTTI/VILLA, 334 s.; GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, N 1213.
- 491 P. ex. SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 30 N 19; *contra*: BENSANEL/MICOTTI/VILLA, 336, selon qui «la notion de sûretés antérieures du dépositaire de l'art. 30 al. 2 LTI englobe en effet le droit de rétention de l'art. 21 LTI».
- 492 FF 2006 8817, 8879.
- 493 BENSANEL/MICOTTI/VILLA, 336.
- 494 LEIBENSON, 343 qui soutient une position sceptique; SHK FISA & HSC-KUHN, FISA 30 N 29; GUGGENHEIM/GUGGENHEIM, N 1215.
- 495 DÖRIG/WEBER, 12.
- 496 FF 2006 8817, 8879; SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 31 N 1 s.
- 497 FF 2006 8817, 8879.
- 498 Approfondi par SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 31 N 4 s.
- 499 Not. STEINAUER, N 3173 sur le nantissement; FF 2006 8817, 8879.
- 500 FF 2006 8817, 8879 *i.f.* Disposition modifiée avec l'entrée en vigueur de la LIMF, ce principe est néanmoins repris à LB 27 I.
- 501 HESS/STÖCKLI, 118; DALLA TORRE/GERMANN, 580; BENSANEL/MICOTTI/VILLA, 331 et 353 s.
- 502 FF 2006 8817, 8880.
- 503 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 31 N 37.
- 504 FF 2014 7235, 7376.
- 505 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 31 N 8; BENSANEL/MICOTTI/VILLA, 332, note de bas de page N 32; *contra*: EIGENMANN, 131.
- 506 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 31 N 7; ZOBL/THURNHERR, Syst. Teil, N 1486.

- 507 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 31 N 7; ZOBL/THURNHERR, Syst. Teil, N 1166 ss.  
508 DALLO TORRE/GERMANN, 579.  
509 Le Tribunal fédéral confirme cette pratique: **ATF 136 III 437**, JdT 2014 II 116 [trad.] c. 3.6;  
DÖRIG/WEBER, 13.  
510 Not. SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 31 N 49 ss; LANZ, 211, note de bas de page N 78.  
511 FF 2006 8817, 8880 *i.f.*; FOËX, SHK FISA & HSC- 31 N 55.  
512 BK-ZOBL, ZGB 890 N 5; SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 31 N 57.  
513 WERRO, N 22 ss.  
514 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 31 N 58.  
515 BNSAHEL/MICOTTI/VILLA, 354; SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 31 N 16.  
516 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 32 N 1.  
517 FF 2006 8817, 8881.  
518 Not. **ATF 105 II 28**, JdT 1979 I 314 [trad.].  
519 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 32 N 32.  
520 SHK FISA & HSC-FOËX, FISA 32 N 34.  
521 FF 2006 8817, 8881.