

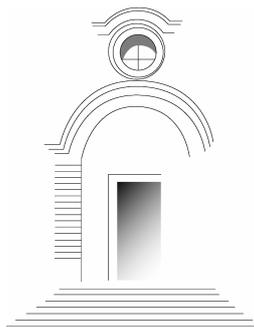
# **L'objet et le rang des sûretés selon la loi sur les titres intermédiés (LTI)**

## **Questions choisies**

Frédérique BENSANEL  
Sébastien MICOTTI  
Marco VILLA

FBT Avocats

Tiré à part de la Semaine Judiciaire 2009 II 321 ss



# L'OBJET ET LE RANG DES SÛRETÉS SELON LA LOI SUR LES TITRES INTERMÉDIÉS (LTI)

## Questions choisies

par

Frédérique BENSAHEL  
Sébastien MICOTTI  
Marco VILLA  
FBT Avocats

### I. INTRODUCTION

#### A. Généralités

La loi fédérale sur les titres intermédiés (LTI)<sup>1</sup> entre en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2010. Cette loi, qui apporte de nombreuses nouveautés dans plusieurs domaines du droit<sup>2</sup>, donne déjà lieu à des interrogations et des incertitudes. Les milieux juridiques concernés se préparent activement à sa mise en œuvre et envisagent les difficultés prévisibles liées à son fonctionnement.

La présente contribution n'a de loin pas l'ambition de faire le tour de toutes les questions que soulève la LTI, dont certaines sont déjà débattues en doctrine. Elle se propose toutefois de présenter le (nouveau) régime de constitution des sûretés sur les titres intermédiés et d'ouvrir la réflexion à quelques difficultés d'ordre pratique que pourront rencontrer les acteurs économiques impliqués, principalement les banques et leurs clients. Elle abordera en particulier les questions liées à la constitution des sûretés selon la LTI, celles relatives à l'objet des sûretés et enfin la problématique des rangs et

---

<sup>1</sup> RO 2009 (29) p. 3577 ss.

<sup>2</sup> La LTI touche essentiellement au domaine des droits réels; elle déploie également des effets sur le droit des papiers-valeurs et sur celui des sociétés, dans la mesure où les actions des sociétés anonymes sont susceptibles de constituer des «titres intermédiés». Elle emporte en outre des modifications du Code civil (CC), du Code des obligations (CO), de la Loi sur la poursuite pour dettes et la faillite (LP), de la Loi sur les banques et les caisses d'épargne (LB) et de la Loi sur les lettres de gage (LLG).

priorités sur les sûretés constituées selon la LTI. Elle laissera volontairement de côté les autres problématiques liées à l'entrée en vigueur de la nouvelle loi.

La LTI introduit un nouveau bien juridique dans notre ordre juridique: «le titre intermédié». Objets de droit *sui generis*<sup>3</sup>, les titres intermédiés ont toutes les caractéristiques fonctionnelles des papiers-valeurs sans toutefois être des choses au sens du droit privé suisse<sup>4</sup>.

## B. La notion de «titre intermédié»

Selon l'article 3 al. 1 LTI, les titres intermédiés se définissent comme les créances et droits sociaux fongibles à l'encontre d'un émetteur, inscrits au crédit d'un compte de titres auprès d'un dépositaire et dont le titulaire du compte peut disposer. On rappellera que les biens fongibles sont des biens que l'on désigne habituellement dans les affaires par leur nombre, leur poids ou leur mesure<sup>5</sup>. Par ailleurs, l'article 4 LTI précise que les «dépositaires» (au sens de la LTI) sont les banques, les négociants en valeurs mobilières et les directions de fonds de placements, ainsi que les exploitants de systèmes de compensation ou de règlement des opérations sur titres, la Banque nationale suisse et la Poste suisse<sup>6</sup>.

La LTI ne contient par contre pas de définition de l'«émetteur» ni du type de droits émis (elle mentionne les «créances et droits sociaux»). Il faut admettre que l'émetteur peut être aussi bien une société de personnes qu'une société de capitaux, ou encore un fonds de placement; quant aux droits émis, il peut s'agir notamment

<sup>3</sup> Message du 15 novembre 2006 relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés, FF 2006, p. 8817 ss (cité: Message), p. 8841 et 8846; Benedict FOËX, *Les sûretés sur les titres détenus auprès d'une banque en Suisse selon la loi sur les titres intermédiés*, in: L. THÉVENOZ / Ch. BOVET (édit.), *Journée 2008 de droit bancaire et financier*, Genève / Zurich / Bâle 2009, p. 123 ss, spéc. p. 123; Denis PIOTET, *Titres intermédiés: rupture avec les principes généraux de la codification*, in: J.-T. Michel (édit.), *Placements collectifs et titres intermédiés. Renouveau de la place financière suisse*, Lausanne 2008, p. 107 ss, spéc. p. 107; Martin HESS / Alain FRIEDRICH, *Das neue Bucheffektengesetz (BEG)*, in: *GesKR 2/2008*, p. 98 ss, spéc. p. 103; et les références citées chez ces auteurs.

<sup>4</sup> Message, p. 8841.

<sup>5</sup> Paul-Henri STEINAUER, *Les droits réels*, t. I, 4<sup>e</sup> éd., Berne 2007, p. 59 n. 96. Le caractère fongible prête d'ores et déjà à discussion, certains estimant que contrairement à la LBVM (art. 2 *lit. a*), la LTI n'exige pas que les créances et droits en cause soient «standardisés [et] susceptibles d'être émis en grand nombre sur le marché» (FOËX, *op. cit.*, p. 124 note 5), alors que pour d'autres, le terme fongible doit justement se comprendre comme faisant référence à l'article 2 *lit. a* LBVM (HESS / FRIEDRICH, *op. cit.*, p. 105).

<sup>6</sup> Art. 4 al. 1 LTI; l'art. 4 al. 2 LTI prévoit que sont également considérés comme des dépositaires les banques étrangères, les négociants étrangers, les dépositaires centraux étrangers et les autres intermédiaires financiers étrangers qui tiennent des comptes de titres dans le cadre de leur activité professionnelle.

d'actions, d'obligations, de parts de fonds de placement ou de produits dérivés.

Conformément à l'article 6 al. 1 LTI, des titres dits «intermédiés» sont créés (effet constitutif) lorsqu'un dépositaire inscrit au crédit d'un ou de plusieurs comptes des papiers-valeurs reçus en dépôt collectif (au sens de l'art. 973a CO) ou sous forme de certificat global (au sens de l'art. 973b CO) ou des droits-valeurs (papiers-valeurs dématérialisés, au sens de l'art. 973c CO)<sup>7</sup>. L'inscription en compte est appelée «bonification» dans le système de la LTI (art. 24 al. 1 *lit.* b LTI).

La création de titres intermédiés suppose donc, d'une part, la remise physique des papiers-valeurs ou des certificats globaux au dépositaire ou, pour les droits-valeurs, leur inscription au registre principal d'un dépositaire (une telle inscription remplaçant leur impossible remise physique) et, d'autre part, l'inscription au crédit d'un ou de plusieurs comptes de titres des papiers-valeurs reçus en dépôt collectif, des droits correspondant aux certificats globaux déposés ou des droits correspondant aux droits-valeurs figurant au registre principal<sup>8</sup>.

Le régime juridique nouveau qui s'applique sans distinction à tous les titres intermédiés détermine les droits sur ces titres, notamment leur transfert, leur utilisation, la création de sûretés, etc. Ainsi, le rapport de droit réel de l'investisseur sur les papiers-valeurs ou les certificats globaux remis à un dépositaire est suspendu pendant la durée de ce dépôt<sup>9</sup>, sans toutefois disparaître; il renaît en effet lorsque le régime de la LTI cesse de s'appliquer, notamment en cas de restitution au titulaire des papiers-valeurs préalablement inscrits en compte<sup>10</sup>.

## **II. LES SÛRETÉS SUR LES PAPIERS-VALEURS ET LES DROITS-VALEURS (RÉGIME ORDINAIRE) ET SUR LES TITRES INTERMÉDIÉS (RÉGIME LTI)**

Afin d'établir un parallèle entre les sûretés sur les titres intermédiés, régies par les dispositions de la LTI, et les sûretés «ordinaires» sur les papiers-valeurs et les droits-valeurs non érigés en titres intermédiés, il est utile de rappeler dans un premier temps les principes qui s'appliquent aux sûretés grevant les papiers-valeurs et les droits-valeurs hors régime LTI, avant de se pencher sur les nouvelles règles introduites par la LTI.

<sup>7</sup> Les art. 973a, 973b et 973c CO viennent compléter le CO avec l'entrée en vigueur de la LTI.

<sup>8</sup> Message, p. 8849.

<sup>9</sup> *Id.*, p. 8850.

<sup>10</sup> Art. 8 LTI.

### A. Les sûretés sur les papiers-valeurs et les droits-valeurs hors régime LTI

Aussi longtemps qu'aucun titre intermédié n'est constitué au sens de l'article 6 LTI, les sûretés sur les papiers-valeurs et les droits-valeurs restent régies par les règles du Code civil (droits réels) et du Code des obligations (cession de créances, papiers-valeurs, etc.).

Sont des **papiers-valeurs**, selon la définition de l'article 965 CO, tous les titres auxquels un droit est incorporé d'une manière telle qu'il est impossible de faire valoir ce droit ou de le transférer indépendamment du titre<sup>11</sup>, ce qui implique donc une «matérialisation» du papier-valeur. Il existe trois types de papiers-valeurs<sup>12</sup>: les titres nominatifs (art. 974 ss CO), les titres au porteur (art. 978 ss CO) et les titres à ordre (art. 1145 ss CO). Le nouvel article 973b CO, qui règle l'émission des certificats globaux, n'introduit pas une autre catégorie de papiers-valeurs, mais prévoit que les certificats globaux sont de même espèce que les papiers-valeurs qu'ils remplacent (art. 973b al. 2 CO). Quant au nouvel article 973a CO, il ne concerne que le mode de conservation des titres, soit en dépôt collectif.

Contrairement aux papiers-valeurs, les **droits-valeurs** ne font pas l'objet d'une matérialisation. Le concept de droit-valeur a été introduit pour la première fois dans la LBVM (art. 2 *lit.* a). La LTI ne reprend pas la définition (partielle) de la LBVM mais renvoie au nouvel article 973c CO, qui ne fournit à son tour que des éléments épars de ce concept. Selon l'alinéa 1<sup>er</sup> de cette disposition, les droits-valeurs sont des droits ayant la même fonction que les papiers-valeurs; tous les papiers-valeurs fongibles ou les certificats globaux conservés par un même dépositaire peuvent ainsi être remplacés, à l'initiative de l'émetteur, par des droits-valeurs.

Sans entrer ici dans le détail, nous rappellerons les principes applicables à la constitution de sûretés sur les papiers-valeurs et les droits-valeurs selon les deux formes les plus courantes que sont la cession (transfert de titularité) aux fins de garantie (*fiducia cum creditore*) et la constitution d'un droit de gage sur créance (droit réel restreint).

---

<sup>11</sup> Seule la *possession* du titre est requise pour faire valoir le droit; il ne peut être exclu que, dans de rares cas, les parties puissent avoir un intérêt à la dissociation de la titularité du titre et de son support. Cf. STEINAUER, *op. cit.*, vol. II, p. 256 s. n. 1983 s., qui propose par défaut de présumer que les parties à un transfert du droit incorporé ont également voulu transférer la propriété du titre.

<sup>12</sup> Selon le mode de légitimation du créancier. Cf. François BOHNET, Commentaire Romand, Code des Obligations II, Bâle 2008, art. 965 N 9.

## **1. Transfert de titularité aux fins de garantie (fiducie)**

### **a) Papiers-valeurs**

Les sûretés sur les papiers-valeurs peuvent être constituées au moyen d'un transfert à titre fiduciaire aux fins de garantie. Pour les titres au porteur ou endossés en blanc, le transfert de titularité (à titre fiduciaire) s'opère par la remise du titre au créancier, ce transfert de possession pouvant avoir lieu selon tous les modes prévus aux articles 922 à 925 CC. Pour les autres papiers-valeurs, leur transfert à titre fiduciaire s'opère, en plus de la nécessaire remise du titre, par une déclaration écrite de cession (à titre fiduciaire) pour les titres nominatifs ou par un endossement (à titre fiduciaire) pour les titres à ordre.

Le contrat de sûreté (à titre fiduciaire), par lequel le fiduciaire s'oblige à ne pas faire un usage des papiers-valeurs cédés autre qu'un usage aux fins de garantie et qui définit les droits du fiduciaire dans ce cadre, n'est pour sa part soumis à aucune forme<sup>13</sup> (même si fréquemment les parties le passent en la forme écrite).

### **b) Droits-valeurs**

La «remise» à titre fiduciaire aux fins de garantie de droits-valeurs est aussi possible. Mais faute de matérialisation, ce sont les règles générales relatives au transfert (à titre fiduciaire) des créances qui s'appliquent aux droits-valeurs, lesquelles commandent l'établissement d'un acte de cession écrit (art. 165 al. 1 CO). Le nouvel article 973c al. 4, 1<sup>ère</sup> phrase, CO, qui dispose expressément que le transfert des droits-valeurs exige une cession écrite, vient donc confirmer la pratique actuelle.

Le contrat relatif à la constitution de sûretés sur des droits-valeurs n'a, pour sa part, pas besoin d'être passé en la forme écrite<sup>14</sup>. Toutefois, dans la pratique, les parties qui doivent passer un acte de cession écrit pour opérer le transfert de titularité des droits incluent dans le même document les termes de leur accord relatif à la constitution de sûretés (à titre fiduciaire) de sorte que, bien souvent, leur accord écrit vaut à la fois engagement de constituer la sûreté et acte de cession écrit.

---

<sup>13</sup> Même si l'on souhaite appliquer par analogie l'art. 901 CC au transfert à titre fiduciaire de papiers-valeurs, une telle application analogique exclut l'exigence de la forme écrite pour le contrat constitutif de la sûreté.

<sup>14</sup> Paul-Henri STEINAUER, *Les droits réels*, t. III, 3<sup>e</sup> éd., Berne 2003, p. 388 s. n. 3059a, envisage l'application par analogie de l'art. 900 CC «essentiellement quant à la remise du titre constatant le droit cédé» à la cession de créance aux fins de garantie de créance, sans toutefois préciser si cette application analogique devrait entraîner le respect des prescriptions de forme (écrite) au contrat constitutif de la garantie.

Il apparaît ainsi qu'à la différence de ce qui prévaut pour les papiers-valeurs (cf. 1.a), le transfert à titre fiduciaire de droits-valeurs n'implique pas la remise d'un titre quelconque (les droits-valeurs étant dématérialisés) et qu'une déclaration de cession écrite est toujours nécessaire, alors que pour les titres au porteur la seule remise du titre est suffisante et que pour les titres à ordre ou nominatifs, une mention écrite — endossement ou déclaration de cession — sur le titre lui-même est possible.

Pour le surplus, en cas de cession de droits-valeurs à titre de garantie, le cessionnaire devient pleinement titulaire de la créance cédée et peut notamment exercer les droits sociaux attachés aux droits-valeurs concernés, à l'instar du cessionnaire (fiduciaire) de papiers-valeurs.

## 2. *Mise en gage*

### a) *Papiers-valeurs*

La loi règle expressément la mise en gage des papiers-valeurs (art. 901 CC). Conformément à cette disposition, l'engagement des titres au porteur ou endossés en blanc s'opère par leur simple remise (transfert de possession) au créancier gagiste. Les papiers-valeurs d'un autre type sont nantis par le mécanisme de l'endossement (titres à ordre) ou de la déclaration de cession (titres nominatifs, art. 901 al. 2 CC *cum* 164 CO ou 967 al. 2 et 968 CO) avec remise du titre. En principe, l'endossement (pignoratif) ou la cession (déclaration de nantissement écrite) doit être inscrit sur le titre remis en gage; un acte séparé, passé en la forme écrite et constatant la constitution du droit de gage, est également propre à engager un papier-valeur nominatif ou à ordre si le créancier gagiste se voit par ailleurs remettre le titre gagé<sup>15</sup>.

Il apparaît ainsi que le transfert à titre fiduciaire des papiers-valeurs (1.a) ou leur mise en gage (2.a) s'opère suivant les mêmes formes. Le type de sûreté constituée doit être, partant, déterminé avec précision par le contrat de sûreté conclu entre les parties, lequel n'est soumis à aucune forme<sup>16</sup>. Cela étant, il est recommandé aux parties — ne serait-ce que pour des questions de preuve — de passer le contrat de sûreté en la forme écrite et d'y préciser la nature de la sûreté constituée (fiducie ou gage).

---

<sup>15</sup> STEINAUER, *op. cit.*, t. III, p. 453 n. 3157c; ATF 42 III 286, spéc. p. 299.

<sup>16</sup> STEINAUER, *op. cit.*, t. III, p. 453 n. 3157b; ATF 61 II 330, spéc. 333 (= JdT 1936 I 105); ATF 42 III 286; spéc. 297 ss.

### b) *Droits-valeurs*

La mise en gage des droits-valeurs doit s'opérer conformément aux règles relatives à l'engagement des créances. A l'occasion de l'adoption de la LTI, le législateur a d'ailleurs prévu une disposition expresse dans ce sens: en ligne avec la pratique actuelle, le nouvel article 973c al. 4, 2<sup>e</sup> phrase, CO dispose désormais *expressis verbis* que l'engagement des droits-valeurs se fait selon les règles prévues pour l'engagement des créances, par quoi il faut entendre un renvoi aux articles 899 ss CC, et plus particulièrement à l'article 900 CC.

Conformément à l'article 900 CC, le contrat constitutif d'un droit de gage sur une créance (non-incorporée dans un papier-valeur) est soumis à la forme écrite<sup>17</sup>. L'acte de disposition par lequel le constituant manifeste sa volonté de transférer sa créance au créancier gagiste est aussi soumis à la forme écrite (art. 165 CO) s'il s'agit d'une créance ordinaire (art. 900 al. 1 CC); le transfert d'autres droits (art. 900 al. 3 CC) se fait par écrit, au surplus dans le respect des règles de forme éventuellement prévues par la loi pour le transfert de ce type de droits<sup>18</sup>.

D'un point de vue pratique, la mise en gage des droits-valeurs se fait donc par la conclusion d'un accord écrit qui vaut à la fois contrat de gage et acte de cession écrit.

### 3. *Priorités entre plusieurs sûretés sur des papiers-valeurs et des droits-valeurs*

Afin de pouvoir comparer plus aisément le régime résultant de la LTI en matière de priorité (rang) entre plusieurs sûretés constituées sur les mêmes titres intermédiés avec la situation qui prévaut sous le régime hors LTI (soit en vertu du Code civil et du Code des obligations) lorsque plusieurs sûretés portent sur les mêmes papiers-valeurs ou droits-valeurs, il importe de rappeler les grands principes qui régissent cette matière.

La question de la priorité entre plusieurs sûretés constituées sous la forme d'un transfert à titre fiduciaire de papiers-valeurs ou de droits-valeurs ne se pose pas. En effet, la nature même des sûretés sous la forme d'un transfert, respectivement d'une cession, à titre fiduciaire de papiers-valeurs ou de droits-valeurs s'oppose à l'existence de plusieurs garanties simultanées, étant difficilement concevable que le

---

<sup>17</sup> STEINAUER, *op. cit.*, t. III, p. 453 n. 3157a; Thomas BAUER, Basler Kommentar, Zivilgesetzbuch II, Bâle 2007, art. 900, Commentaire bâlois et romand citations article N 2.

<sup>18</sup> STEINAUER, *op. cit.*, t. III, p. 454 n. 3157g.

constituant puisse transférer à plusieurs bénéficiaires (qui ne seraient pas des bénéficiaires conjoints — soit des copropriétaires ou des co-titulaires fiduciaires) le même objet servant à la sûreté. En effet, une fois que le constituant a transféré la propriété (à titre fiduciaire), il ne peut plus valablement transmettre les mêmes droits; tout au plus peut-il s'y engager mais une telle obligation n'a aucun effet réel.

Par contre, dans le contexte d'une mise en gage, la question de la multiplicité des droits de gage sur un objet ou une créance et celle de la priorité entre plusieurs sûretés subséquentes se posent. Elles font même l'objet de dispositions expresses dans la loi. Selon les articles 886 CC (choses mobilières) et 903 CC (créances), la constitution subséquente d'un droit de gage est en effet possible. La création subséquente de gages mobiliers ou de gages sur des droits (y compris des créances) implique qu'un élément en principe constitutif du gage fasse dans un premier temps défaut: la remise physique de la chose ou du titre au créancier gagiste. C'est la raison pour laquelle le législateur a prévu que le premier créancier gagiste (ou le tiers détenteur du gage, si l'objet ou le titre n'est pas en main du premier créancier gagiste) doit être **averti par écrit** de la création du gage subséquent (cf. art. 886 et 903 CC). L'avis écrit prévu par la loi tient alors lieu de transfert de possession, jusqu'au moment où les conditions sont réunies pour que le premier créancier transfère l'objet du gage au second<sup>19</sup>.

Le **rang** entre les créanciers gagistes, qui détermine le créancier qui sera payé par priorité sur le produit de la vente du gage, est fixé par le principe général de la priorité dans le temps (art. 893 al. 1 CC)<sup>20</sup>, aussi bien pour les gages mobiliers que pour les gages sur créances. La date pertinente est celle à laquelle toutes les conditions de la constitution de la sûreté sont remplies, y compris celle du transfert de possession (remplacé selon le cas par l'avis écrit précité).

Il sied de relever ici que la doctrine admet<sup>21</sup> que la constitution d'un nantissement de rang subséquent est possible alors même que le rang préalable n'est pas encore «occupé» et qu'aucune sûreté n'a encore été constituée pour le rang préférable. Il est ainsi possible de concevoir sur les objets mobiliers ou les créances un système de «réserve de rangs», un peu à l'instar du système des «cases libres» que prévoient les dispositions sur les gages immobiliers (art. 813 à 815 CC)<sup>22</sup>.

<sup>19</sup> *Id.*, p. 414 n. 3107 et p. 454 n. 3157f.

<sup>20</sup> «*Prior tempore potior jure*»; STEINAUER, *op. cit.*, t. III, p. 423 n. 3121.

<sup>21</sup> *Id.*, p. 414 n. 3107a et les auteurs cités.

<sup>22</sup> La différence réside en ceci: s'agissant des gages mobiliers, les parties ne peuvent indiquer la valeur de gage maximum de sorte qu'un rang subséquent laisse toujours au rang préférable une préférence sur la valeur de réalisation totale de l'objet

Enfin, il peut arriver que deux créanciers gagistes occupent le même rang, soit que la date de constitution du gage soit la même, soit qu'une convention en ce sens ait été passée entre les parties<sup>23</sup>. Dans ce cas, la loi ne règle pas *expressis verbis* la façon dont un défaut de couverture doit être réparti lorsque la valeur de gage est insuffisante à couvrir les créanciers gagistes de même rang. A défaut de convention particulière, les créanciers gagistes devraient en bonne logique supporter le découvert au *pro rata* du montant de leur créance respective<sup>24</sup>. Mais rien n'empêche, à notre avis, les créanciers gagistes de même rang de convenir d'un autre mode de répartition du produit de réalisation du gage. Par exemple, on ne voit pas ce qui empêcherait deux créanciers gagistes de même rang de se répartir le produit de réalisation par moitié, indépendamment du montant de leur créance respective (mais dans les limites du montant maximum de leur créance)<sup>25</sup>.

L'ordre de priorité des gages portant sur un même objet a une importance pratique considérable, en particulier lorsque cet objet est un papier-valeur ou un droit-valeur dont le sous-jacent est lié au marché boursier. La valeur de ce dernier est susceptible de subir des fluctuations importantes et parfois rapides aussi bien à la hausse qu'à la baisse affectant d'autant la valeur du gage. La répartition du risque en cas de multiplication des créanciers gagistes de même rang doit dès lors être clarifiée d'entrée de cause entre les parties, sous peine pour celles-ci de se trouver ultérieurement confrontées à des situations délicates tant d'un point de vue juridique qu'économique.

---

mobilier, alors que dans le système des cases libres avec indication du montant des gages hypothécaires, le privilège sur le produit de réalisation attaché au rang ne vaut qu'à concurrence du montant maximal indiqué (cf. *infra* III.A.3).

<sup>23</sup> STEINAUER, *op. cit.*, t. III, p. 424 n. 3121a s. et les références de jurisprudence. Le principe de priorité dans le temps (art. 893 al. 2 CC) est de droit dispositif, la convention modifiant l'ordre des gages n'est au surplus soumise à aucune forme; ATF 72 II 356 (= JdT 1947 I 234).

<sup>24</sup> Exemple: A, créancier du débiteur pour 1000, et B, créancier du débiteur pour 4000, se voient remettre en gage un papier-valeur qui vaut, lors de la réalisation, 2000. Selon la règle du *pro rata* à la valeur de la créance garantie, A perçoit 1/5 de 2000 (= 400), et B perçoit 4/5 de 2000 (= 1600). C'est ce que prévoit d'ailleurs, en matière de gage immobilier, l'art. 817 al. 2 CC, dont la lettre est cependant limitée au cas de la distribution des deniers après réalisation du gage.

<sup>25</sup> Exemple: A, créancier du débiteur pour 1000, et B, créancier du débiteur pour 4000, se voient remettre en gage un papier-valeur qui vaut, lors de la réalisation, 2000. Selon la règle de partage convenue entre les parties (50% chacun du produit de réalisation, mais à concurrence de leur créance), A perçoit 50% de 2000 (= 1000), et B perçoit 50% de 2000 (= 1000).

## B. Les sûretés constituées sur les titres intermédiés

### 1. Généralités

On l'a vu, les titres intermédiés sont des biens juridiques *sui generis*: ni choses mobilières, ni créances ou autres droits au sens des articles 899 ss CC. Les principes des droits réels ne sont dès lors pas entièrement adaptés en matière de transfert et de constitution de sûretés sur des titres intermédiés. Du reste, lorsqu'il s'agit de droits de gage, les dispositions de la LTI sont limitatives et prévalent sur les articles 900 al. 1 et 901 al. 2 CC. Le nouvel article 901 al. 3 CC dispose ainsi que l'engagement des titres intermédiés est régi exclusivement par la LTI<sup>26/27</sup>.

Les distinctions usuelles (transfert à titre fiduciaire par opposition au droit de gage; papiers-valeurs par opposition aux créances) n'ont ainsi pas cours dans la LTI. Les règles de la LTI se veulent exhaustives et applicables de façon uniforme à tous les titres intermédiés, sans distinction selon que ceux-ci ont pour «sous-jacents» des papiers-valeurs ou des droits-valeurs.

### 2. Les formes de sûretés selon la LTI

La LTI envisage trois méthodes de constitution de sûretés sur des titres intermédiés. Elle prévoit par ailleurs un cas de sûreté légale (le droit de rétention du dépositaire).

#### a) Par bonification de titres (art. 24 et 25 al. 1 LTI, 1<sup>ère</sup> hypothèse)

Selon l'article 25 al. 1, 1<sup>ère</sup> hypothèse, LTI, une sûreté peut être constituée sur des titres intermédiés et rendue opposable aux tiers conformément à l'article 24 (relatif au transfert de titres), c'est-à-dire moyennant une instruction du titulaire du compte au dépositaire en vue du transfert et une bonification en faveur du bénéficiaire de la

<sup>26</sup> Message, p. 8869. La LTI s'aligne ainsi sur l'art. 3 de la Directive 2002/47/CE concernant les contrats de garantie financière, selon laquelle il n'est pas exigé «que la constitution, la validité, la conclusion, l'opposabilité ou l'admissibilité à titre de preuve d'un contrat de garantie financière ou la constitution d'instruments financiers ou d'espèces en garantie en vertu d'un contrat de garantie financière soient subordonnées à l'accomplissement d'un acte formel». Au reste, la LTI n'a pas pour objet de réglementer le contrat constitutif de gage en tant qu'acte causal de l'acte de disposition de droits réels.

<sup>27</sup> PIOTET, *op. cit.*, p. 118, est d'avis que les art. 887, 890, 891, 894 et 904 CC demeurent néanmoins applicables, alors que FOËX, *op. cit.*, p. 128 note 57, considère que si les principes de l'art. 890 CC valent aussi pour le gage créé selon la LTI, les art. 887, 891 et 894 semblent être supplantés par les art. 22 s. et 31 s. LTI.

sûreté. Dès lors que les titres intermédiés qui font l'objet de la sûreté sont crédités sur le compte du bénéficiaire, ce mode de constitution procure à ce dernier la maîtrise exclusive des titres concernés, tant à l'égard du dépositaire auquel il peut donner ses instructions (art. 15 LTI par analogie) qu'à l'égard des tiers.

En fin de compte, la situation du créancier au bénéfice d'une «bonification de titres à fins de sûretés» est identique à celle d'un titulaire (nouveau) sur le compte duquel les titres intermédiés ont été bonifiés sans réserve, c'est-à-dire à un autre titre qu'aux fins de sûretés: aux yeux de tous les tiers, le bénéficiaire est l'unique titulaire des titres intermédiés bonifiés sur son compte<sup>28</sup>. C'est ainsi uniquement la teneur de la convention interne entre le constituant et le bénéficiaire qui permettra de déterminer si la bonification sur le compte du bénéficiaire est intervenue «à titre de sûreté» ou à un autre titre (par exemple en exécution d'un contrat de vente de titres intermédiés).

L'étendue des droits conférés au créancier au bénéfice de la sûreté, ainsi que le(s) titre(s) faisant l'objet de la garantie seront précisés par le contrat de sûreté passé entre les parties<sup>29</sup>, lequel n'a pas besoin de revêtir la forme écrite<sup>30</sup>. Dans tous les cas, si la sûreté doit être exécutée, son bénéficiaire pourra disposer des titres intermédiés sans nouvel accord du constituant, puisque le bénéficiaire en est déjà le seul titulaire juridique.

Sans entrer dans le détail — car cette question a trait à la problématique de la réalisation des sûretés constituées selon la LTI et va au-delà du cadre de la présente contribution — nous sommes d'avis que les sûretés constituées selon la première hypothèse visée à l'article 25 al. 1 LTI peuvent être réalisées de gré à gré même s'il n'existe pas de «marché représentatif»<sup>31</sup> sur lequel les titres concernés

<sup>28</sup> Selon PIOTET, *op. cit.*, p. 117 s., la bonification des titres en faveur du bénéficiaire exclut la qualification de gage ordinaire, et même celle d'un droit réel limité; la première hypothèse de l'art. 25 al. 1 LTI ne vise, pour lui, que le cas de figure du transfert fiduciaire de titularité à des fins de garantie. Nous partageons cet avis.

<sup>29</sup> FOËX, *op. cit.*, p. 130, recommande d'inclure notamment dans le contrat de sûreté des clauses relatives par exemple à la réalisation de la sûreté ainsi qu'à l'étendue des droits du créancier, en particulier s'il s'agit de créer un gage, les dispositions prévues par le CC à cet effet n'étant semble-t-il pas applicables au gage sur les titres intermédiés.

<sup>30</sup> A défaut de prescriptions légales particulières. A noter que l'art. 901 al. 3 CC (nouveau), qui exclut l'application de l'art. 900 CC (lequel prévoit la forme écrite pour le contrat relatif à la constitution d'un gage sur une créance — cf. *supra* II.A.2 b), n'est pas directement applicable *in casu*: la constitution d'une sûreté sur des titres intermédiés conformément à l'art. 25 al. 1, 1<sup>ère</sup> hypothèse, LTI, ne s'apparente pas, à notre avis, à un acte «d'engagement» de titres intermédiés au sens de l'art. 901 al. 3, même par analogie. Avec le transfert pur et simple (comme cela résulte de la bonification sur le compte du créancier) des titres intermédiés constitués en sûretés selon cette disposition, il n'y a pas de place pour une «mise en gage» ou un «engagement».

<sup>31</sup> Sur cette notion floue, cf. Message, p. 8880.

sont négociés; ou alors le créancier pourra les conserver pour se payer, mais à la condition d'imputer leur valeur sur la créance garantie<sup>32</sup>.

b) *Par convention de contrôle avec le dépositaire*  
(art. 25 al. 1 LTI, 2<sup>e</sup> hypothèse)

La deuxième hypothèse envisagée par l'article 25 al. 1 LTI est celle de la constitution d'une sûreté par une convention conclue entre le titulaire d'un compte et le dépositaire au profit d'un tiers bénéficiaire. Cette convention, «irrévocable» selon les termes du Message<sup>33</sup>, est appelée «convention de contrôle» en doctrine<sup>34</sup>. Par cette convention, le dépositaire s'engage à exécuter irrévocablement les instructions du tiers bénéficiaire de la garantie, sans nouveau consentement ni concours du titulaire du compte<sup>35/36</sup>. Le pouvoir d'instruction du tiers bénéficiaire ne semble pas limité. La loi n'exige cependant pas que le dépositaire soit lié *exclusivement* par les instructions du bénéficiaire de la sûreté. Partant, diverses variantes sont possibles, selon le degré

<sup>32</sup> A l'instar des solutions retenues par la jurisprudence en ce qui concerne le transfert de propriété à titre fiduciaire aux fins de garantie et des droits ainsi conférés à un créancier fiduciaire, la constitution de sûretés selon l'art. 25 al. 1, 1<sup>ère</sup> hypothèse, LTI, qui équivaut à la remise en pleine titularité au créancier, par bonification sur son compte, des titres intermédiés objet de la sûreté, doit conférer au créancier garanti les droits les plus étendus, et notamment tous les droits associés à la titularité des titres résultant de leur bonification sur son compte. Ainsi, à moins que les parties n'aient convenu autre chose, le créancier doit pouvoir vendre de gré à gré les titres intermédiés bonifiés sur son compte, hors la limitation prévue à l'art. 31 LTI en ce qui concerne l'existence d'un «marché représentatif». A notre avis, l'art. 31 LTI ne s'applique en effet pas à ce type de sûretés, comme semble d'ailleurs le laisser penser le texte même de l'art. 31 al. 1 *lit.* b LTI qui parle d'«appropriation» des titres, vocabulaire qui est inadapté à la première hypothèse visée à l'art. 25 al. 1 LTI, où, conformément à l'art. 24 LTI, le créancier est déjà «propriétaire» des titres par l'effet de la bonification sur son compte. En revanche, la règle, qui se déduit aussi de l'art. 31 LTI, selon laquelle la valeur des titres excédant la valeur de la créance garantie doit être restituée au constituant, qui s'apparente à l'interdiction du pacte commissaire (cf. art. 894 CC), doit être considérée comme d'ordre public et s'impose même au créancier qui est au bénéfice d'une sûreté constituée selon l'art. 25 al. 1, 1<sup>ère</sup> hypothèse, LTI.

<sup>33</sup> Message, p. 8870. La convention entre le titulaire et le dépositaire est «irrévocable», en ce sens qu'elle ne peut être modifiée ou résiliée sans le consentement du bénéficiaire de la sûreté — qu'il soit ou non partie à la convention.

<sup>34</sup> FoEX, *op. cit.*, p. 132.

<sup>35</sup> PIOTET, *op. cit.*, p. 118, qualifie à juste titre cette convention de stipulation pour autrui parfaite. Au surplus, rien n'empêche que le bénéficiaire soit également partie à ladite convention. Dans tous les cas, un contrat de sûreté devra être passé (sans forme spéciale) entre le titulaire et le bénéficiaire.

<sup>36</sup> FoEX, *op. cit.*, p. 133, fait remarquer avec raison que dans la pratique actuelle, la banque dépositaire se contente souvent d'accepter les engagements prévus pour elle dans la convention entre le titulaire du compte et le bénéficiaire de la sûreté ou de recevoir un avis de mise en gage détaillant ses obligations (*notice of pledge*) qu'elle contresigne.

de contrôle que le constituant entend octroyer au créancier: pouvoir de contrôle et d'instruction exclusif, partagé ou potentiel<sup>37</sup>.

Ce mode de constitution de sûretés a pour particularité que les titres remis en garantie restent sur le compte du constituant qui en demeure ainsi le seul titulaire. Seul un pouvoir d'instruction est octroyé au tiers bénéficiaire. S'il fallait établir un parallèle entre ce mode de sûreté et ceux relatifs à la constitution de droits réels limités sur la base du Code civil, on pourrait dire que ce mode de sûreté se rapproche de la situation où l'objet de la sûreté est remis en mains d'un «tiers détenteur» (le dépositaire) qui s'engage à respecter les instructions du créancier, toutefois sans aucune forme de publicité. En effet, le constituant apparaît toujours comme le seul titulaire des titres «gagés» qui sont toujours inscrits sur son compte et la convention de contrôle n'est pas publique. L'absence de publicité peut d'ailleurs représenter un inconvénient pour le bénéficiaire, la LTI ne prévoyant aucune mention de la sûreté ni par une inscription en compte ni sur les relevés de compte ou autres documents<sup>38</sup>. Le bénéficiaire court donc le risque de perdre sa garantie en cas d'acquisition des titres grevés par un tiers de bonne foi et à titre onéreux (art. 29 al. 1 LTI), — qu'il s'agisse d'une acquisition pure et simple ou à titre de sûreté<sup>39</sup>.

*c) Par convention entre le dépositaire et le titulaire du compte (art. 26 LTI – sûretés en faveur du dépositaire)*

Selon l'article 26 LTI, la création d'une sûreté en faveur du dépositaire peut avoir lieu par simple convention entre le titulaire du compte et son dépositaire. Le plus souvent, le dépositaire sera au bénéfice d'une sûreté portant sur l'ensemble des titres au crédit du compte de titres de son client, de manière générale et sans égard à la valeur actuelle de sa créance contre ce dernier — comme c'est le cas en matière de droit de gage général en faveur d'une banque lorsque les règles ordinaires sur la constitution du gage s'appliquent. Dans ce cas également, aucune mesure de publicité ni d'inscription d'aucune sorte n'est prévue. La loi contient toutefois ici un corollaire à cette absence de visibilité pour les tiers: la sûreté s'éteint si le dépositaire inscrit les titres concernés au crédit du compte de titres d'un autre titulaire de compte (art. 26 al. 2 LTI). Ainsi, le dépositaire qui accepte d'exécuter

---

<sup>37</sup> *Id.*, p. 134. Ainsi, comme c'est déjà le cas actuellement, le titulaire des titres grevés peut par exemple se ménager le droit de poursuivre la gestion des titres qui font l'objet de la sûreté, sous certaines réserves (valeurs-planchers, etc.) permettant de tenir compte des intérêts du bénéficiaire de la sûreté.

<sup>38</sup> Rien ne s'oppose cependant à ce que les parties conviennent d'une telle mention, par exemple dans le cadre de l'attestation selon l'art. 16 LTI.

<sup>39</sup> FoEX, *op. cit.*, p. 137.

une instruction de bonification est réputé renoncer à sa garantie sur les titres concernés. Cette règle n'est valable que pour les sûretés au bénéfice du dépositaire.

Pour le surplus, à notre avis, l'article 26 LTI n'exclut pas que l'on puisse constituer une sûreté en faveur du dépositaire conformément aux articles 24 et 25 al. 1, 1<sup>ère</sup> hypothèse, LTI, soit par bonification sur un compte «nostro» du dépositaire.

*d) Le droit de rétention du dépositaire (art. 21 LTI)*

A côté des trois formes de constitution conventionnelle de sûretés sur des titres intermédiés exposées ci-dessus, la loi introduit en faveur du dépositaire un droit de rétention et de réalisation portant sur tous les titres inscrits au crédit d'un même compte de titres, pour se désintéresser de toute dette exigible du titulaire de ce compte résultant de la conservation des titres intermédiés ou du financement de leur acquisition (art. 21 al. 1 LTI).

**3. Le rang des sûretés entre elles selon la LTI, et par rapport aux sûretés constituées selon les règles ordinaires du Code civil et du Code des obligations**

La question du rang entre les actes de disposition (y compris les actes de disposition en vue de la constitution de sûretés) selon la LTI est réglée exclusivement par l'article 30 de la loi. Le principe est celui de la priorité dans le temps: l'acte antérieur prime l'acte postérieur (art. 30 al. 1 LTI)<sup>40</sup>.

Les alinéas 2 et 3 de l'article 30 LTI y apportent cependant des exceptions.

En vertu de l'**article 30 al. 2 LTI**, le dépositaire qui conclut avec le titulaire d'un compte une convention de contrôle au sens de l'article 25 al. 1 LTI (i.e. en faveur d'un tiers bénéficiaire), sans signaler expressément au bénéficiaire l'existence de sûretés antérieures en sa faveur (art. 26 LTI), voit la sûreté constituée par cette convention de contrôle primer la sûreté préexistante en sa faveur. Cette règle est valable même si le tiers bénéficiaire n'est pas de bonne foi et connaît ou doit connaître l'existence des sûretés antérieures<sup>41</sup>.

---

<sup>40</sup> Le Message, p. 8878, rappelle quel est le moment déterminant: «S'il s'agit d'un acte de disposition avec bonification des titres au compte de l'acquéreur, le moment déterminant est celui de la bonification (art. 24 al. 2). S'il s'agit de la constitution d'une sûreté par convention entre le titulaire du compte et le dépositaire, c'est la date de la conclusion de la convention qui fait foi (art. 25 al. 1 et art. 26 al. 1)».

<sup>41</sup> C'est notamment ce qui distingue clairement le régime de la LTI de celui des droits réels en général; PIOTET, *op. cit.*, p. 109.

La loi n'indique ni la forme ni le moment que l'avis au tiers bénéficiaire des sûretés existantes doit revêtir<sup>42</sup>.

La règle de l'article 30 al. 2 LTI ne s'applique qu'à des sûretés constituées par convention de contrôle au profit de tiers bénéficiaires (cf. art. 25 al. 1, 2<sup>e</sup> hypothèse, LTI) sur des titres faisant déjà l'objet d'une sûreté en faveur du dépositaire (cf. art. 26 al. 1 LTI). En cas de sûreté constituée par bonification sur le compte du bénéficiaire (cf. art. 25 al. 1, 1<sup>ère</sup> hypothèse, LTI), celui-ci devient titulaire des titres et la question de savoir qui du bénéficiaire ou du dépositaire jouit de la préférence de rang ne se pose pas; l'article 26 al. 2 LTI règle déjà ce cas en précisant qu'une sûreté au profit du dépositaire s'éteint s'il accepte d'inscrire les titres au compte d'un autre titulaire-bénéficiaire. Cela dit, on imagine difficilement que, dans le cas visé à l'article 30 al. 2 LTI, le dépositaire au bénéfice d'une convention de sûreté omette d'en avertir le nouveau bénéficiaire.

Enfin, l'article 30 al. 2 LTI ne règle pas les rapports de priorité entre deux conventions de contrôle au profit de tiers bénéficiaires différents. Dans ce cas, c'est la règle ordinaire de la priorité dans le temps qui s'applique (sous réserve de conventions contraires), même si cette règle générale ne résout de loin pas toutes les difficultés qui peuvent surgir dans ce contexte (cf. ci-dessous IV).

L'**article 30 al. 3 LTI** prévoit que les droits acquis selon les mécanismes de la LTI priment les droits résultant d'une cession de titres intermédiés ou d'une cession de droits sur ces mêmes titres, indépendamment de tout aspect temporel. Comme cela se déduit du texte de cet article, et nonobstant les dispositions de la LTI qui règlent la cession de titres intermédiés (par voie de bonification sur un compte de titres — art. 24 LTI), il semble qu'il soit toujours loisible au titulaire d'opérer par exemple une cession de titres intermédiés selon les règles ordinaires (art. 164 CO ss)<sup>43</sup>, notamment aux fins de garantie.

Toutefois, et même si une telle cession «ordinaire» de titres intermédiés reste possible, toute éventuelle sûreté constituée selon la LTI — en particulier une convention de contrôle ou une sûreté constituée en faveur du dépositaire — prendra le pas sur la cession ordinaire. Le cessionnaire peut donc se voir opposer en tout temps un droit

---

<sup>42</sup> Logiquement, ce moment devrait être antérieur à la constitution de la seconde sûreté, car on voit mal que le rang d'une sûreté puisse dépendre ou être affecté par une déclaration ultérieure dont le moment serait aléatoire.

<sup>43</sup> Message, pp. 8878 s. L'art. 24 LTI prévoit un «mode de transfert» des titres intermédiés, lequel n'est ainsi pas exclusif d'un mode de transfert «traditionnel», par voie de cession de créance au sens des art. 164 ss CO. En revanche, à notre avis, les dispositions de la LTI quant à la constitution de sûretés sur des titres intermédiés sont, elles, exclusives de toute autre forme de sûretés, conformément à l'art. 901 al. 3 CC.

préférable par un acquéreur-bénéficiaire qui jouit de droits prioritaires acquis selon les dispositions de la LTI.

En ce qui concerne le rang des sûretés sur des titres intermédiés, la règle de l'article 30 al. 3 LTI est importante si des sûretés constituées selon la méthode «traditionnelle» de la cession à titre fiduciaire se trouvent en concours avec des sûretés constituées selon l'un des modes prévus par la LTI; les secondes priment toujours les premières, quel que soit le moment où la cession de créance (à titre fiduciaire) est intervenue<sup>44</sup>. On notera en revanche que l'article 30 al. 3 LTI ne devrait pas s'appliquer pour arbitrer les priorités entre des sûretés constituées selon les règles de la LTI et des gages sur créances ou sur papiers-valeurs constitués selon les règles ordinaires. En effet, conformément au texte clair de l'article 901 al. 3 CC (nouveau), l'engagement de titres intermédiés est régi exclusivement par la LTI et la constitution de gages sur créances ou sur papiers-valeurs ne devrait plus être possible dès lors que ceux-ci sont érigés en titres intermédiés.

Enfin, l'article 30 al. 4 LTI précise que le régime de priorité est de droit dispositif. Les parties peuvent convenir de règles différentes: soit intervertir l'ordre des priorités déterminé par les alinéas précédents (par une postposition du créancier antérieur par exemple), soit constituer d'emblée ou ultérieurement des sûretés de même rang. Toutefois, contrairement au domaine des droits réels, les accords modifiant le rang des droits sur des titres intermédiés ne déploient — selon le texte même de l'article 30 al. 4 LTI — d'effets qu'entre les parties à ces accords (*inter partes*) et n'ont donc pas d'effets réels<sup>45</sup>.

Il convient de faire une dernière remarque concernant l'ordre de priorité des sûretés en présence d'un droit de rétention du dépositaire (art. 21 LTI). Le droit de rétention suppose, pour prendre naissance, l'existence d'une dette exigible du titulaire des titres envers le dépositaire, laquelle résulte soit du financement de l'acquisition des titres soit de leur conservation. Si, après la date d'exigibilité de cette dette et, partant, de celle de la naissance du droit de rétention, le dépositaire accepte de bonifier les titres sur le compte d'un tiers, le droit de rétention s'éteint *de jure* (art. 21 al. 2 LTI). Par ailleurs, si le dépositaire conclut, après la naissance de son droit de rétention, une convention de contrôle en faveur d'un tiers en vertu de l'article 25 al. 1 LTI, la question de la priorité dépendra de ce que le dépositaire aura ou non informé le tiers bénéficiaire de son droit de rétention préexistant. S'il omet de le faire, il perd alors sa priorité (art. 30 al. 2 LTI). A notre

---

<sup>44</sup> Message, p. 8879.

<sup>45</sup> PIOTET, *op. cit.*, p. 109 et les références sous note 7, fait remarquer qu'à l'inverse, dans le domaine des droits réels, la postposition de gages mobiliers de rangs différents peut déployer des effets réels *erga omnes*.

sens, la notion de «sûretés antérieures du dépositaire» de l'article 30 al. 2 LTI englobe en effet le droit de rétention de l'article 21 LTI<sup>46</sup>. A l'inverse, si le dépositaire a déjà conclu sur un compte de titres une convention de contrôle en faveur d'un tiers, puis que son droit de rétention naît ultérieurement, il faut admettre que son droit de rétention prendra rang après celle-ci (l'art. 30 al. 1 LTI parle d'«actes» sur des titres intermédiés, mais devrait selon nous s'appliquer au moins par analogie au droit de rétention) et l'exercice de ce droit ne sera possible qu'après l'extinction des sûretés antérieures<sup>47</sup>.

En conclusion, le régime général de la priorité des droits selon la LTI tient davantage des principes ordinaires des obligations que des droits réels mobiliers.

### III. L'OBJET DES SÛRETÉS (ART. 25 AL. 2 LTI)

#### A. Généralités

##### 1. *Les trois cas de figure possibles*

A teneur de l'article 25 al. 2 LTI, il est possible de constituer des sûretés sur trois types d'objets:

- des titres déterminés (lit. a);
- tous les titres figurant au crédit d'un même compte (lit. b); ou
- une partie des titres figurant au crédit d'un compte, à concurrence d'une valeur déterminée (lit. c).

##### 2. *La mise en œuvre des trois cas de figure possibles*

FOËX<sup>48</sup> observe à juste titre qu'il n'est pas certain que ces trois formes de sûretés soient applicables à la sûreté créée en faveur du dépositaire (art. 26 LTI), puisque selon la systématique de la loi, l'article 25 al. 2 LTI ne paraît viser que les sûretés de l'article 25 al. 1 LTI. Cela dit, on ne voit pas ce qui ferait obstacle à ce que les trois types d'objets puissent être constitués en sûretés en faveur du dépositaire. Nous sommes donc d'avis que la convention de sûreté entre le

<sup>46</sup> Malgré le texte du Message et la systématique de la loi, l'art. 30 al. 2 LTI doit s'appliquer aussi au droit de rétention de l'art. 21 al. 1 LTI. Harald BÄRTSCHI, Die rechtliche Umsetzung des Bucheffektengesetzes, PJA 9/2009, pp. 1071 à 1087, 1081 et les auteurs cités sous note 105.

<sup>47</sup> BÄRTSCHI, *op. cit.*, p. 1082, propose aussi une application par analogie de l'art. 896 CC (incompatibilité du droit de rétention postérieur avec une sûreté antérieure), excluant ainsi un rapport de rang, puisque le droit de rétention ne peut tout simplement pas prendre naissance.

<sup>48</sup> FOËX, *op. cit.*, p. 139.

dépositaire et le titulaire d'un compte de titres peut porter aussi bien sur des titres déterminés que sur l'ensemble du compte ou encore sur une partie des titres à concurrence d'une valeur déterminée.

On ajoutera à cela que la systématique de la loi (art. 25 al. 1 et 2 LTI) laisse aussi penser à tort que les trois formes de sûretés précitées sont envisageables aussi bien pour les sûretés constituées en conformité avec la première hypothèse de l'article 25 al. 1 LTI (à savoir par bonification sur le compte du bénéficiaire), que selon la seconde hypothèse de cette disposition (par convention de contrôle entre le titulaire et le dépositaire, au profit d'un tiers bénéficiaire). Or, si la constitution par voie de bonification d'une sûreté portant sur certains titres déterminés (art. 25 al. 2 *lit. a* LTI) ou sur tous les titres figurant au crédit d'un compte (art. 25 al. 2 *lit. b* LTI) ne nous paraît pas problématique, une sûreté portant sur une partie des titres à concurrence d'une certaine valeur (art. 25 al. 2 *lit. c* LTI) n'est en revanche pas envisageable sous la forme d'une sûreté par bonification. Pour les raisons tenant à sa nature (ce que nous développerons ci-après), le type particulier d'objet de la sûreté visé à l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI nous semble très bien adapté à une sûreté constituée par convention de contrôle (art. 25 al. 1, 2<sup>e</sup> hypothèse) ou par convention avec le dépositaire (art. 26 al. 1 LTI), mais pas à une bonification sur le compte du bénéficiaire.

### **3. Une vraie nouveauté: l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI**

L'entrée en vigueur de la LTI, et la possibilité de créer des sûretés sur des titres intermédiés spécifiques (art. 25 al. 2 *lit. a* LTI) ou sur tous les titres inscrits au crédit d'un compte de titres (art. 25 al. 2 *lit. b* LTI), ne révolutionnera pas fondamentalement la pratique. Aujourd'hui déjà, par les mécanismes traditionnels du gage sur créances, du gage irrégulier et de la cession à titre fiduciaire, il est possible de créer des sûretés sur des papiers-valeurs ou des créances déterminés ou sur l'ensemble, c'est-à-dire sur chacun des droits (papiers-valeurs ou créances) qu'un constituant détient sur son compte de titres ou ses créances auprès d'un établissement.

En revanche, le cas de figure prévu à l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI, au terme duquel une sûreté peut être constituée sur une partie des titres intermédiés figurant au crédit d'un compte de titres à *concurrence d'une certaine valeur prédéterminée*, constitue une véritable nouveauté introduite dans l'ordre juridique suisse. Le législateur a en effet créé une situation inédite, spécifique aux titres intermédiés, qui n'a pas son pendant dans l'arsenal législatif relatif aux sûretés traditionnelles hors le cadre — nouveau — de la loi sur les titres intermédiés.

Certes, on connaît dans le domaine des sûretés hypothécaires le principe de l'hypothèque maximale (art. 794 al. 2 CC et 825 al. 1 CC) au moyen de laquelle le constituant crée une sûreté sur un immeuble à concurrence d'une certaine valeur, le montant ainsi indiqué constituant le maximum de la garantie immobilière à hauteur de laquelle l'immeuble concerné est grevé au profit d'un créancier gagiste<sup>49</sup>. Toutefois, conformément au principe de spécialité de l'objet du gage<sup>50</sup>, le gage immobilier frappe un immeuble *déterminé* (ou un ensemble d'immeubles *déterminés*, en cas de gage collectif) et dans son entier, avec ses parties intégrantes et accessoires (art. 805 al. 1 CC). Ainsi, ce n'est *pas une partie* de l'immeuble qui est gagée<sup>51</sup>. Le montant maximum indiqué ne détermine que le montant à hauteur duquel le créancier gagiste concerné peut être payé par préférence sur le produit de réalisation de l'immeuble (vendu «entier») et non «l'étendue» du droit de gage qui, comme on l'a indiqué, englobe l'intégralité de l'immeuble (ou des immeubles) spécifique(s) sur lequel porte le droit de gage. Il n'y a pas de place, dans le système des sûretés hypothécaires tel que le connaît le droit suisse, pour une «substitution» d'immeubles où de nouveaux immeubles «entrants» pourraient automatiquement prendre la place d'immeubles «sortants» (pas d'hypothèque générale; cf. art. 797 al. 1 CC<sup>52</sup>) et sur lesquels le créancier gagiste disposerait d'un droit préférable à concurrence d'une certaine valeur.

Quant au système des droits de gage mobiliers, que ce soit sur les créances ou sur des biens meubles, il ne connaît rien de similaire à ce qui est désormais prévu par la LTI. En effet, et toujours conformément au principe de la spécialité, l'objet du gage mobilier (la chose grevée) ou du gage sur créance (la créance ou le papier-valeur grevé) doit être *individuellement* déterminé<sup>53</sup>. Le gage mobilier saisit un objet distinct, fini et dans son entier; il n'est ainsi pas possible de remettre en gage une partie seulement d'un objet (quel que soit le critère utilisé:

---

<sup>49</sup> Bernhard TRAUFFER, Basler Kommentar, Zivilgesetzbuch II, Bâle 2007, art. 794 N 8 ss.

<sup>50</sup> Conformément à ce principe, un droit réel ne peut porter que sur un bien individuellement déterminé. Il implique, d'une part, que plusieurs biens juridiquement distincts, même liés entre eux économiquement ou juridiquement, ne peuvent faire l'objet d'un unique droit réel et, d'autre part, qu'un droit de gage ne peut pas grever une partie seulement d'un objet défini. STEINAUER, *op. cit.*, t. I, p. 70 n. 139; BAUER, *op. cit.*, art. 884 N 44.

<sup>51</sup> STEINAUER, *op. cit.*, t. III, p. 155 n. 2660a: Il est impossible de constituer un gage sur une partie d'immeuble tant qu'une division n'a pas été effectuée, et que la partie devant être grevée n'a pas été immatriculée comme un nouvel immeuble au Registre foncier.

<sup>52</sup> *Id.*, p. 155 n. 2660.

<sup>53</sup> *Id.*, p. 401 n. 3085 et p. 404 n. 3090a.

pourcentage de valeur, de «surface» ou de «volume», etc.) sauf à ériger ladite partie en un droit distinct et indépendant, par exemple une quote-part de copropriété<sup>54</sup>. Il n'est pas non plus possible de prévoir que l'objet, gagé dans son entier, ne servira à désintéresser le créancier gagiste par préférence qu'à hauteur d'un certain montant maximum<sup>55</sup>. De même, il est exclu de constituer un droit de gage mobilier sur une universalité de droit ou de fait en tant que telle<sup>56</sup>. C'est en réalité chacun des éléments la composant qui est grevé d'un droit de gage (collectif), même si cet ensemble de biens est désigné par un vocable général<sup>57</sup>, avec pour conséquence notamment que le droit de gage «initial» sur un objet qui sort de l'ensemble des biens gagés s'éteint et qu'un éventuel objet «de remplacement» tombe dans le gage, mais prend rang seulement au moment où le créancier gagiste en prend possession<sup>58</sup>. Le principe de spécialité s'applique aussi, avec *mutatis mutandis* les mêmes conséquences, à l'engagement de créances pour ce qui est de la créance gagée (objet du gage)<sup>59</sup>, et tout particulièrement aux papiers-valeurs et droits-valeurs<sup>60</sup>.

Comme on le voit, le concept de spécialité relatif à l'objet grevé est en principe central dans le système des droits réels restreints servant à la garantie d'une créance (gage immobilier, gage mobilier ou gage sur créance).

- 
- 54 Cf. art. 646 al. 3 CC. STEINAUER, *op. cit.*, t. III, p. 403 n. 3085e, rappelle que l'engagement de parts de copropriété se fait conformément aux règles sur le nantissement (art. 884 ss CC) et non sur l'engagement des créances (art. 899 ss CC).
- 55 Comme on l'a vu, les règles en matière de droit de gage immobilier, en particulier en ce qui concerne l'hypothèque à montant maximal, le permettent. Cela est rendu possible par le système de l'inscription des droits de gage immobiliers dans un registre, inscription qui fait défaut pour les gages mobiliers et pour lesquels un gage «maximal» n'est ainsi pas possible.
- 56 Pas de gage «général»: STEINAUER, *op. cit.*, t. I, p. 70 n. 139a; BAUER, *op. cit.*, art. 884 N 44.
- 57 Un droit de gage sur «la bibliothèque» ou sur «la collection Frick» consiste en fait en un droit de gage portant sur chacun des livres composant la bibliothèque (et le meuble de bibliothèque s'il s'agit d'un bien mobilier) ou sur chacun des tableaux composant la collection: tous sont «pris» dans le gage, mais individuellement, chacun pour lui-même.
- 58 Sur la «clause subrogative», cf. STEINAUER, *op. cit.*, t. III, p. 405 n. 3092a et les auteurs cités en note.
- 59 BAUER, *op. cit.*, art. 899 N 19 et les références; STEINAUER, *op. cit.*, t. III, p. 451 n. 3156.
- 60 A notre avis, la constitution possible d'un droit de gage sur une partie d'une créance (ou d'une prétention), lorsque celle-ci est divisible, ne heurte pas le principe de la spécialité: si la créance est divisible, le gage porte alors sur la partie ainsi «séparée» qui doit être traitée comme une créance distincte (conformément au principe de spécialité). Sur la possibilité de remettre en gage une partie d'une créance divisible; BAUER, *op. cit.*, art. 899 N 19.

Or, pour les titres intermédiés, le législateur a décidé d'y renoncer expressément — comme cela résulte du Message<sup>61</sup> — en permettant la constitution d'**une sûreté à caractère général** sur une partie des titres intermédiés inscrits au compte de titres du constituant, à **concurrence d'une certaine valeur** (art. 25 al. 2 *lit.* c LTI). Un tel type de sûreté, s'affranchissant du principe de spécialité relatif à l'objet du gage, est pour ainsi dire inconnu du droit suisse<sup>62</sup>. On peut d'ailleurs y voir un nouveau type de sûreté pour le nouveau type de bien juridique *sui generis* que sont les titres intermédiés.

Dans le cas des lettres a et b de l'article 25 al. 2 LTI, le principe de spécialité est respecté, puisque l'objet de la sûreté peut représenter soit des titres déterminés, soit tous (i.e. chacun d'entre eux) les titres au crédit du compte du constituant<sup>63</sup>.

Cependant, tel n'est plus le cas s'agissant de l'article 25 al. 2 *lit.* c LTI. Le Message expose à cet égard que le bénéficiaire d'une sûreté est intéressé non pas par le fait qu'elle est constituée de certains titres en particulier, mais par le fait qu'elle représente une certaine valeur<sup>64</sup>. Pour permettre au constituant de la sûreté de réserver une partie des titres en compte pour garantir d'autres engagements, la LTI déroge au principe de spécialité en prévoyant la possibilité de créer des sûretés globales ou à l'assiette flottante<sup>65</sup>. Le Message explique qu'il serait trop compliqué d'exiger du constituant de la sûreté qu'il en définisse l'objet en identifiant chaque titre en particulier en indiquant, par exemple, son numéro ISIN ou son numéro de valeur<sup>66</sup>.

En tout état de cause, l'introduction de cette forme de sûreté à l'assiette flottante ne va pas sans poser un certain nombre de questions, auxquelles la loi n'offre souvent pas la solution et qui devront être résolues soit par la jurisprudence, soit par une rédaction judiciaire des accords entre les parties.

---

<sup>61</sup> Message, p. 8870.

<sup>62</sup> BAUER, *op. cit.*, Vorbem. zu Art. 884-894 N 22, mentionne les exceptions suivantes: les art. 9 et suivants de la Loi fédérale du 25 septembre 1917 concernant la constitution de gages sur les entreprises de chemin de fer et de navigation et la liquidation forcée de ces entreprises (RS 742.211) et l'article 3 de la Loi fédérale du 29 mars 1950 sur les entreprises de trolleybus (RS 744.21). Selon l'auteur précité, ces dispositions permettent la constitution d'un droit de gage général. Toutefois, aucune de ces dispositions ne permet de définir l'objet de la sûreté de façon générale *par rapport à une certaine valeur*.

<sup>63</sup> *Contra*: BAUER, *op. cit.*, Vorbem. zu Art. 884-894 N 22, considère que l'art. 25 al. 2 *lit.* b LTI («tous les titres figurant au crédit d'un compte» de titres) est également un cas de gage général.

<sup>64</sup> Message, p. 8870.

<sup>65</sup> FOËX, *op. cit.*, p. 139; HESS / FRIEDRICH, *op. cit.*, p. 116; Antoine EIGENMANN, *La réalisation des sûretés sur les titres intermédiés*, in: J.-T. Michel (édit.), *Placements collectifs et titres intermédiés. Renouveau de la place financière suisse*, Lausanne 2008, p. 127 ss, spéc. p. 129 s.

<sup>66</sup> Message, p. 8870.

## **B. Quelques difficultés liées à la constitution d'une sûreté sur une partie des titres figurant au crédit d'un compte**

La nature particulière de la sûreté permise par l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI (gage «général», à concurrence d'une certaine valeur sur une partie des titres inscrits au compte de titres du constituant) mérite quelques réflexions et appelle plusieurs commentaires.

### **1. La détermination de la partie des titres concernés**

Dès lors que l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI autorise la constitution d'une sûreté ayant pour objet unique «une partie des titres» intermédiés inscrits au crédit d'un compte, la question se pose de la détermination de cette partie. Le critère est donné par la loi: «à concurrence d'une valeur déterminée». Il résulte plus clairement encore du texte allemand<sup>67</sup> que la valeur dont il est question sert à déterminer *l'objet de la sûreté*. En d'autres termes, l'objet de la sûreté n'est pas déterminé par une identification (nombre, qualité, numéro ISIN, etc.) des titres grevés, mais par référence à une certaine valeur, quel que soit le nombre de titres concernés, leur qualité, etc.

Cette détermination de l'objet de la sûreté par la valeur, et la dérogation au principe de spécialité qui en découle, permet donc au constituant de se dispenser d'identifier les titres concernés par la sûreté. Plus précisément: tous les titres sur le compte de titres sont potentiellement concernés par la sûreté mais aucun d'entre eux n'est spécifiquement visé, avec pour corollaire que, tant que la valeur (de gage) des titres sur le compte dépasse la valeur spécifiée conformément à l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI, le constituant doit pouvoir disposer librement de n'importe lequel ou lesquels d'entre eux. Les titres constitués en sûreté sont donc interchangeable avec tous les titres inscrits sur le même compte de titres.

C'est le lieu de préciser qu'en cas de constitution d'une sûreté sur des titres intermédiés conformément à l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI, trois notions de «valeurs» coexistent concurremment et ne doivent pas être confondues:

- en premier lieu, naturellement, la «valeur» de la créance garantie, soit le montant de la dette du débiteur. Dans ce cas, la «valeur» concernée correspond à *ce qui est garanti*;
- en second lieu, comme exposé ci-dessus, la valeur à concurrence de laquelle les titres intermédiés inscrits sur le compte de titres

---

<sup>67</sup> «Die Sicherheit kann sich beziehen auf (...) einen wertmässig bestimmten Anteil der Bucheffekten, die einem Effektenkonto gutgeschrieben sind.»

du constituant (qui peut ne pas être le débiteur) peuvent être constitués en sûreté au sens de l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI. Dans ce cas, la valeur délimite l'*objet de la sûreté*, à savoir *ce sur quoi porte la sûreté*: l'«objet» constitué en sûreté est un ensemble de titres intermédiés non spécifiquement désignés ni spécifiquement individualisés, figurant au crédit d'un compte de titres au nom du constituant, à concurrence d'une certaine valeur;

- enfin, la valeur de gage de l'«objet» constitué en sûreté. Ici, la notion de valeur de gage se réfère à la *valeur économique mise à disposition du bénéficiaire*, par préférence à toute autre personne, en cas de réalisation de l'objet de la sûreté.

En fin de compte, la situation idéale pour le créancier peut se résumer ainsi: sa créance est égale à un certain montant; l'objet de la sûreté qui lui est concédé pour garantir cette créance consiste en une partie des titres intermédiés inscrits au compte de titres d'un constituant à concurrence d'une valeur (cf. art. 25 al. 2 *lit. c* LTI) au moins égale ou supérieure à celle de sa créance; la valeur («de gage») des titres inscrits au compte de titres précité est au moins égale, mais de préférence supérieure, à la valeur à concurrence de laquelle les titres sont constitués en sûreté.

Bien que la LTI ne donne aucune indication à ce sujet, il faut admettre qu'il n'y a aucune objection à ce que le constituant et le créancier s'accordent sur le fait que les titres constitués en sûreté conformément à l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI le soient à concurrence d'une valeur inférieure au montant de la créance garantie (d'autres garanties étant par exemple octroyées pour le solde ou en concurrence). Quant à la question de savoir si la LTI permet la constitution d'une sûreté conformément à l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI à concurrence d'une valeur excédant la valeur de gage de tous les titres inscrits au compte du constituant, elle fait l'objet d'un examen plus détaillé ci-après.

Mais avant d'examiner cette question, il convient de se pencher sur les droits et obligations du constituant en relation avec la partie des titres qui ne «rentrent» pas dans la sûreté constituée conformément à l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI.

## **2. Libre disposition des titres qui «excèdent» la sûreté constituée conformément à l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI – limites?**

Par principe, le constituant doit avoir la libre disposition (vente, échange, donation, transfert sur un autre de ses comptes, gage, etc.)

de la partie des titres dont la valeur dépasse la valeur à concurrence de laquelle la sûreté a été constituée conformément à l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI, comme cela résulte *a contrario* de la convention «de contrôle» (cf. *supra*) passée entre le constituant et le dépositaire (cf. art. 25 al. 1, 2<sup>e</sup> hypothèse, et 26 al. 1 LTI) par laquelle la sûreté est constituée. Cela revient à dire, en d'autres termes, que le constituant a la libre disposition de la valeur des titres qui dépasse la valeur à concurrence de laquelle les titres font l'objet d'une sûreté au sens de l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI. En effet, dans la logique d'une sûreté à caractère général et à l'assiette flottante, et en l'absence d'application du principe de la spécialité, le constituant doit pouvoir disposer de n'importe lequel des titres sur son compte, mais à concurrence, au maximum, d'une valeur qui n'excède pas ce qui est nécessaire pour laisser sur le compte la valeur déterminée par la convention de sûreté.

La valeur telle qu'indiquée dans la convention de contrôle pour une sûreté constituée conformément à l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI et qui définit l'objet de la sûreté représente ainsi la limite inférieure ou le plancher que le constituant ne doit ni ne peut réduire dans le cadre de la continuation de sa gestion patrimoniale et qui doit donc en tout temps être maintenue sur le compte auprès du dépositaire, sous peine de violation de la convention de sûreté. On peut d'ailleurs douter que le dépositaire puisse, aux termes de la convention de contrôle, permettre au constituant de disposer des titres de façon à «entamer» la sûreté promise au tiers bénéficiaire.

Cela dit, le concept de la sûreté générale constituée à concurrence d'une certaine valeur (qui en définit donc le contour) sur des titres intermédiés portés en compte et son corollaire naturel, à savoir la libre disposition de la valeur des titres telle qu'il est exposé ci-dessus, n'est pas sans soulever une ou deux questions délicates.

Ainsi, si l'on admet le principe de la libre disposition de ce qui «excède» l'objet de la sûreté par le constituant, on doit néanmoins s'interroger sur l'étendue concrète de ce droit.

Par exemple, peut-on admettre que le constituant vende ou transfère librement (dans les limites de valeur permises par l'objet de la sûreté) de «bons» titres intermédiés pour ne laisser sur le compte sur lequel s'exerce la sûreté que des titres jugés (à tort ou à raison) «médiocres», «risqués» ou «volatiles» et donc susceptibles de perdre plus vite de la valeur? La réponse doit être positive: à rigueur de texte, et conformément aux mécanismes de base d'une sûreté à l'assiette flottante pour laquelle le principe de spécialité ne s'applique pas, rien n'empêche à notre avis le constituant d'ordonner à un instant T le transfert de tous les «bons» titres sur un autre de ses comptes, à condition qu'à cet instant T, les titres restant sur le compte sur lequel la sûreté a été

constituée aient toujours une valeur égale à celle définissant l'objet de la sûreté.

En effet, on ne voit pas que, à la suite d'une variation à la baisse des cours des titres intermédiés restants (baisse par hypothèse totalement indépendante de la volonté du constituant), on puisse reprocher au constituant une «mise en danger» de la valeur de gage de la sûreté, même si le constituant est à l'origine d'une concentration des «mauvais risques», sous réserve d'un abus de droit. Outre les évidentes difficultés de preuve, une telle approche serait de nature à créer une grande insécurité juridique pour le constituant qui, sauf à ne jamais procéder à aucune réalisation ou transfert, se verrait potentiellement exposé au risque d'une action en responsabilité dont les contours seraient pour le moins imprécis. De surcroît, cette approche pourrait décourager le constituant de procéder à des actes de disposition sur les titres qui «excèdent» l'objet du gage, alors même que ce droit lui est expressément reconnu et que la possibilité de créer une sûreté selon l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI a précisément pour but de lui permettre de pouvoir continuer à mobiliser librement le reste de la valeur de ses titres. En fin de compte, il appartient au bénéficiaire d'obtenir du constituant qu'il établisse la sûreté à concurrence d'un «coussin» de sécurité suffisant pour couvrir sa créance même dans de telles circonstances.

Dans le droit fil de ce qui précède, on peut se poser une autre question: peut-on admettre que le constituant vende certains titres en-deçà de la valeur-plancher définissant la sûreté, quitte à réinvestir le produit de la vente dans des titres qui seront inscrits au compte de titres sur lequel la sûreté est constituée? Le dépositaire peut-il autoriser une telle «sortie» sous la valeur-plancher de la sûreté, même sachant que les fonds (espèces) reçus en contrepartie de la vente des titres seront réinvestis dans d'autres titres? La réponse doit être selon nous négative. Certes, les titres qui servent à la sûreté sur le compte ne sont pas individualisés et la sûreté a une assiette globale variable, ce qui implique que certains titres peuvent être vendus et d'autres achetés sur une certaine période sans que cela ne pose problème, à condition que le constituant ne porte jamais atteinte à l'objet de la sûreté (défini par la valeur minimale des titres qui doivent rester sur le compte). Toutefois, le constituant ne devrait pas pouvoir (et le dépositaire ne devrait pas accepter de le laisser faire) disposer de titres en portant atteinte à la substance de la sûreté.

Enfin, si le titulaire du compte confie un mandat de gestion de fortune au dépositaire ou à un tiers, il devra s'assurer de ce que le gérant de fortune est informé de la valeur-plancher du gage, sous peine pour le constituant d'engager sa responsabilité si la valeur

convenue du gage devait ne plus être maintenue<sup>68/69</sup>. A cet égard, il ne nous paraît ni suffisant ni adéquat que le constituant, qui conserve le droit, mais aussi le devoir de veiller à la bonne gestion de l'objet de la sûreté (art. 906 al. 1 CC qui devrait s'appliquer au moins par analogie), se contente de soustraire une partie des titres à la gestion. En effet, cela implique, d'une part, d'identifier ces titres et, dans ce cas, le but de simplification de l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI ne sera pas atteint. D'autre part, l'on se retrouve dans cette hypothèse dans la situation visée par l'article 25 al. 2 *lit. a* LTI, sans que le bénéficiaire en soit forcément informé ni qu'il en ait accepté le principe<sup>70</sup>. Enfin, l'identification même des titres qui devront être soustraits à la gestion obligerait le constituant à veiller lui-même à la gestion des titres, si l'on accepte l'application de l'article 906 al. 1 CC<sup>71</sup>, alors qu'en mandatant un gestionnaire professionnel, il entend justement ne pas avoir à s'occuper de la gestion. Au surplus, la ségrégation de titres ne correspondrait pas non plus au caractère nécessairement interchangeable des titres faisant l'objet de la sûreté selon l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI. Enfin, aucune de ces mesures n'est réellement propre à garantir le maintien de la valeur de la sûreté.

Il n'existe aucune disposition expresse dans la LTI réglant les problématiques évoquées ci-dessus, et les solutions présentées ne sont peut-être pas satisfaisantes. Il incombera alors aux parties de régler conventionnellement ces aspects et, d'une façon plus générale, les questions liées à la gestion des titres intermédiés constitués en sûreté, point sur lequel nous reviendrons brièvement ci-dessous (cf. *infra* III.B.5).

---

<sup>68</sup> Il faut admettre que le bénéficiaire de la sûreté dispose dans ce cas d'une action en responsabilité contre le constituant, soumise aux conditions usuelles des actions en dommages-intérêts de nature contractuelle (art. 97 ss et 101 CO). Le bénéficiaire conserve une action en responsabilité contre le dépositaire si celui-ci viole la convention de contrôle à côté de l'action contre le constituant.

<sup>69</sup> Le bénéficiaire devrait se réserver le droit d'être informé régulièrement ou sur simple demande de sa part de la composition du compte de titres du constituant, pour apprécier l'opportunité d'une intervention.

<sup>70</sup> Le choix de l'une des trois possibilités offertes par l'article 25 al. 2 LTI n'est en effet pas sans conséquences. En optant pour la lettre a (sûreté portant «sur des titres déterminés»), le bénéficiaire connaît et accepte d'emblée la fluctuation de leur valeur, alors qu'il devrait pouvoir compter sur une valeur minimale constante en convenant d'une sûreté selon la lettre c de ce même alinéa.

<sup>71</sup> A savoir non limitée à la dénonciation et à l'encaissement de la créance gagée, mais s'étendant à toute acte d'administration et de gestion commandée par une optique de conservation de valeur et de préservation des intérêts du bénéficiaire. En ce sens, expressément, Basler Kommentar ZGB II, Thomas BAUER, Art. 906 N 4 et les références.

**3. Baisse de la valeur de gage de la sûreté au-dessous de la valeur à concurrence de laquelle la sûreté a été constituée (art. 25 al. 2 lit. c LTI) hors toute intervention du constituant**

Si la valeur de gage de la sûreté constituée conformément à l'article 25 al. 2 lit. c LTI tombe, ou menace de tomber, au-dessous de la valeur-plancher convenue pour une raison indépendante de la volonté des parties, quels sont les droits et obligations de chacune d'entre elles?

Les parties ne sont pas à l'abri de fluctuations de la valeur de gage, notamment dues aux marchés ou aux aléas affectant l'émetteur des sous-jacents aux titres intermédiés eux-mêmes — et cela même si ce risque est moins élevé qu'en cas de sûreté portant sur des titres intermédiés déterminés (art. 25 al. 2 lit. a LTI)<sup>72</sup>. Or, la LTI ne règle pas les droits et obligations des parties en cas de baisse de valeur des titres.

Dans le régime des sûretés réelles hors LTI, la dépréciation de la sûreté a été envisagée par le législateur dans le cadre du gage mobilier, à l'article 890 al. 1 et 2 CC (aux termes duquel le créancier gagiste est responsable de la dépréciation du gage à moins qu'il ne prouve que le dommage est survenu sans sa faute) et indirectement, pour le gage sur créances et autres droits, à l'article 906 al. 1 CC (le créancier gagiste pouvant contraindre le propriétaire de la créance à entreprendre certaines mesures de gestion de celle-ci, ce qui suppose que la responsabilité de ce dernier puisse être engagée le cas échéant). En matière de gage immobilier, le législateur a prévu, aux articles 808 à 810 CC, des dispositions spécifiques en cas de dépréciation affectant un immeuble qui fait l'objet d'une sûreté hypothécaire (ces dispositions distinguent selon que les droits du créancier sont menacés en raison d'une baisse de la valeur de l'immeuble par la faute du propriétaire ou sans sa faute). Enfin, si la sûreté est constituée sous la forme d'une cession ou d'un transfert de propriété aux fins de garantie ou à titre fiduciaire, le bénéficiaire, en qualité de propriétaire ou titulaire de l'objet de la garantie, en supporte naturellement la dépréciation ou la perte. Sa responsabilité envers le constituant est réglée par les dispositions obligationnelles (contractuelles ou légales) entre les parties.

---

<sup>72</sup> En effet, dans cette hypothèse-là, il n'y a pas de place pour une «absorption» de la perte de valeur des titres concernés, grâce à un déplacement de la sûreté sur d'autres titres ou par son extension à davantage de titres afin d'en compenser la moins-value.

Cependant, aucune de ces dispositions n'a été conçue pour régler le cas de la baisse de valeur des titres inscrits au compte de titres d'un constituant ayant créé une sûreté conformément à l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI. En premier lieu, ces dispositions traitent de la perte de valeur générale d'un gage, et non d'une perte *en relation avec une valeur-plancher définissant l'objet du gage lui-même* (spécificité de l'art. 25 al. 2 *lit. c* LTI). En second lieu, chacune des dispositions précitées vise une situation particulière que l'on ne retrouve pas en matière de titres intermédiés. Ainsi, l'article 890 CC, qui traite de la dépréciation du gage mobilier et qui tient compte du fait que l'objet du gage se trouve en mains du créancier gagiste par l'effet du nantissement, rend le *créancier gagiste* responsable d'une perte de valeur de l'objet du gage, si la perte de valeur lui est imputable à faute, mais ne dit rien des droits et obligations des parties au cas où le bien se déprécie sans la faute du créancier nanti. Si la perte de valeur ne lui est pas imputable, le créancier gagiste n'est pas tenu de prendre des mesures particulières de sauvegarde de la valeur du gage; il est toutefois légitimé, dans l'intérêt bien compris des deux parties et selon les circonstances<sup>73</sup>, à vendre l'objet («Notverkauf»)<sup>74</sup>, la doctrine étant toutefois réservée sur cette faculté lorsque la perte de valeur est due à une variation de cours ou de prix de marché de l'objet et que les parties n'ont pas conféré *expressis verbis* cette faculté au créancier<sup>75</sup>. A l'inverse, l'article 906 CC, relatif aux gages sur créances, reporte sur le *titulaire de la créance gagée* (et non sur le créancier gagiste) l'obligation de dénoncer et d'opérer le recouvrement des créances gagées «si ces mesures sont commandées par l'intérêt d'une bonne gestion», en accord avec le fait que le constituant de la sûreté reste le titulaire et donc la seule personne habilitée à se prévaloir de la créance, nonobstant le nantissement de celle-ci; mais cette disposition ne dit rien sur le droit du créancier nanti de céder la créance ou le droit

---

<sup>73</sup> La question est pour le moins discutable. Ainsi la situation d'un bien qui se dégrade (par exemple des denrées agricoles qu'il faut vendre dans l'urgence avant qu'elles ne soient avariées et perdent toute valeur) n'est pas nécessairement comparable à celle d'un bien dont la valeur fluctue en fonction de conditions de marché (par exemple, il se peut que l'œuvre d'un certain artiste soit, à un certain moment très recherchée, ce qui confère au gage constitué sur une telle œuvre, une grande valeur, mais que ce même artiste tombe dans l'oubli quelques temps plus tard: doit-on y voir une perte de valeur de son œuvre qui justifie une vente d'urgence, ou doit-on au contraire considérer que la baisse de valeur n'est que passagère et que le «cours» de l'œuvre en question peut remonter par la suite, auquel cas la vente de l'œuvre serait contre-productive aussi bien pour le constituant que pour le créancier gagiste?). Voir par exemple les réflexions de Karl OFTINGER / Rolf BAR, Zürcher Kommentar, Fahrnispfand, Zurich 1981, art. 891 N 16.

<sup>74</sup> BAUER, *op. cit.*, art. 890 N 6 et art. 891 N 6, et les auteurs cités.

<sup>75</sup> OFTINGER / BAR, *op. cit.*, art. 891 N 16, *in fine*.

gagé si celui-ci vient à se déprécier<sup>76</sup>; un tel droit est en principe exclu, même si une partie de la doctrine l'admet du bout des lèvres s'agissant des gages constitués sur des papiers-valeurs négociables<sup>77</sup>. Enfin, l'article 810 CC, en matière de gage immobilier, prévoit quant à lui une réglementation radicalement différente: en cas de dépréciation de l'immeuble sans la faute du propriétaire (en «mains» duquel l'immeuble grevé reste), le créancier n'a que le droit de demander des sûretés ou un remboursement partiel, mais uniquement si le propriétaire a lui-même été indemnisé du dommage subi (par exemple en recevant des dommages-intérêts payés par un tiers)<sup>78</sup>; *a fortiori*, il n'est nullement question pour le créancier d'être légitimé à faire vendre l'immeuble en cas de perte de valeur de celui-ci. Au contraire, et sauf le cas où le propriétaire est indemnisé, dans le cas d'une dépréciation de l'immeuble sans la faute de l'une ou l'autre partie, il semble bien que le bénéficiaire de la sûreté doive en supporter le risque.

En résumé, les dispositions légales précitées, lorsqu'elles concernent le droit de gage mobilier ou sur créances, ne prévoient pas l'obligation pour le constituant de «compenser» le bénéficiaire pour la perte de valeur du gage qui n'est pas due à la faute du constituant; elles permettent toutefois au bénéficiaire, à certaines conditions, de vendre les biens gagés pour maintenir la valeur du gage s'il s'agit d'un bien meuble, un tel droit étant par ailleurs douteux si l'objet du gage est une créance ou un papier-valeur, sauf convention des parties le prévoyant. A l'inverse, les règles en matière de gage immobilier excluent en tous les cas une vente d'urgence par le créancier gagiste aux fins de sauvegarder la valeur de ses droits, mais permettent à certaines conditions, la «compensation» de cette perte de valeur au profit du créancier.

La sûreté portant sur les titres au crédit d'un compte à concurrence d'une certaine valeur (art. 25 al. 2 *lit. c* LTI) présente des similitudes avec plusieurs des cas de figure mentionnés ci-dessus, sans qu'aucune des ces situations ne soit véritablement transposable aux titres intermédiaires. Toutefois, le bénéficiaire d'une sûreté selon l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI a la maîtrise juridique de la sûreté (cf. art. 25 al. 1, art. 31 al. 1 et 3 LTI) à la manière du créancier gagiste sur un bien mobilier. De plus, à l'inverse de toutes les autres formes de sûretés, une sûreté

---

<sup>76</sup> Les droits visés à l'art. 906 al. 1 CC, conférés au titulaire, et par extension au créancier gagiste si le titulaire ne les exerce pas, de dénoncer et de procéder au recouvrement des créances gagées, sont les seuls visés par cette disposition, à l'exclusion d'autres actes d'administration, comme la cession de la créance ou du droit gagé. Dans ce sens, STEINAUER, *op. cit.*, t. III, p. 458 s. n. 3159c.

<sup>77</sup> Dieter ZOBL, Berner Kommentar, *ad* art. 890 N 40. *Contra* OFTINER / BÄR, *ad* art. 891 N 16 *in fine* et art. 884 N 108.

<sup>78</sup> STEINAUER, *op. cit.*, t. III, p. 204 n. 2744 ss.

selon l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI s'articule précisément autour d'une valeur minimale à concurrence de laquelle la sûreté est créée. On peut alors légitimement se demander si le fait que la valeur de la sûreté passe au-dessous du plancher convenu n'implique pas une obligation légale de couverture<sup>79</sup>, dont le non-respect permettrait de justifier la réalisation des titres. Il faut donc à notre avis admettre que même en l'absence de clause contractuelle expresse dans ce sens, le bénéficiaire de la sûreté peut (faire) vendre tout ou partie des titres intermédiés constitués en sûreté si la valeur de l'ensemble de ces titres descend (ou risque de descendre) au-dessous de la valeur-plancher définissant la sûreté, cela même si cette valeur-plancher comporte une marge encore largement suffisante pour couvrir le montant de la créance du bénéficiaire.

En tous les cas, et pour éviter tout doute, le bénéficiaire sera bien avisé de convenir expressément avec le constituant d'un droit (mais non d'une obligation) de vendre les titres si leur valeur passe au-dessous du plancher convenu.

Cela dit, il faut souligner une fois encore que si le créancier gagiste est autorisé à vendre tout ou partie des titres intermédiés dans les circonstances décrites ci-dessus, cette mesure est inefficace à protéger les intérêts du bénéficiaire si celui-ci n'est pas par ailleurs au bénéfice de droits de gages mobiliers ou sur créances. Les sommes d'argent remplaçant les titres vendus ne sont pas des titres intermédiés et le bénéficiaire ne dispose sur ces montants d'aucun droit que lui conférerait la LTI. Ce n'est qu'à raison des conventions de gages selon les règles ordinaires (notamment le gage sur les créances contre le dépositaire en restitution des montants devant revenir au constituant, ou le gage irrégulier sur les espèces en mains du dépositaire) que le bénéficiaire sera protégé, du moins jusqu'à ce que le constituant utilise — dans la mesure permise par les accords entre les parties — le produit de réalisation en vue de l'acquisition de nouveaux titres intermédiés de remploi. Pour le surplus, le bénéficiaire se fera octroyer un gage sur les créances du constituant contre le dépositaire qui incluront le produit de réalisation des titres grevés et obtiendra du dépositaire qu'il renonce au droit de priorité de son propre gage sur les créances découlant usuellement de l'acte de gage général en sa faveur.

Le constituant, quant à lui, n'a pas l'obligation de vendre si on ne la lui impose pas contractuellement.

Cela nous amène au point suivant de notre exposé.

---

<sup>79</sup> Est réservé le cas où la sûreté est d'emblée constituée sur des titres dont la valeur n'atteint pas celle convenue selon l'art. 25 al. 2 *lit. c* LTI. Dans ce cas, on ne saurait présumer une obligation de couverture à moins qu'elle n'ait été convenue. Cf. *infra* III. B. 4.

#### 4. *Valeur de couverture et constitution de sûretés sur des titres futurs*

Une question que fait naître la LTI est celle de savoir si, dans le cadre de l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI, il est admissible de constituer une sûreté sur des titres intermédiés à concurrence d'une certaine valeur (comme le prescrit cette disposition de la LTI), alors même que l'ensemble des titres intermédiés inscrits au compte de titres du constituant ont une valeur (de marché) insuffisante à couvrir la valeur à concurrence de laquelle la sûreté est en principe créée.

Avant de répondre à cette question, on notera qu'elle ne se pose pas s'agissant d'une sûreté constituée conformément à l'article 25 al. 2 *lit. a* ou *b* LTI, ni même pour une sûreté mobilière ou immobilière selon les règles ordinaires, hors LTI.

En effet, la sûreté constituée conformément à l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI est la seule sûreté générale dont l'objet se définit par référence à une certaine valeur (cf. *supra* III.A.3). La valeur à concurrence de laquelle la sûreté est constituée n'est, on le rappelle, ni la valeur de la créance garantie, ni la valeur de gage (valeur de marché).

La question précitée se rapproche quelque peu d'une autre problématique connue concernant les sûretés: la possibilité de constituer une sûreté sur des biens ou des droits qui ne sont pas ou pas encore en mains du constituant, ou qui ne sont pas ou pas encore cessibles au bénéficiaire. En effet, il n'est pas rare que le créancier et le constituant conviennent par exemple que le constituant remette tout de suite au créancier certaines sûretés, même insuffisantes à couvrir la valeur de la créance garantie, et que le constituant apporte des sûretés additionnelles par la suite<sup>80</sup>.

On rappellera à ce propos qu'il est possible en droit suisse de constituer un gage (sur créances) sur des droits futurs, conditionnels ou incertains<sup>81</sup>. De même, et dans le respect du principe de spécialité, le constituant peut valablement s'engager à remettre en gage une chose mobilière future<sup>82</sup>. Bien que ces situations ne soient pas assimilables à la constitution d'une sûreté en vertu de l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI «à concurrence» d'une valeur supérieure à l'ensemble des

<sup>80</sup> Ici, la limite à atteindre est en général une valeur de gage suffisant à couvrir la valeur de la créance garantie, sans que l'on ait à se référer, pour les sûretés traditionnelles, à une valeur à concurrence de laquelle la sûreté est constituée et qui fait partie intégrante de la constitution de la sûreté (cf. art. 25 al. 2 *lit. c* LTI).

<sup>81</sup> STEINAUER, *op. cit.*, t. III, p. 452 n. 3156a.

<sup>82</sup> *Id.*, p. 405 n. 3091. Il ne peut évidemment y avoir de sûreté sur une chose dont l'existence physique est uniquement future, donc supposée; tout au plus peut-on envisager une promesse de constituer un gage sur celle-ci. De même, une cession future d'une chose ou d'un droit ou un transfert de propriété aux fins de garanties n'est-elle qu'une promesse de cession ou de transfert.

titres intermédiés déposés sur le compte de titres, elles illustrent néanmoins le fait qu'il est admis en droit suisse, pour les objets mobiliers et les créances, de constituer (ou de promettre de constituer) une sûreté sur des actifs «à venir».

En matière de droit de gage immobilier, la création d'une hypothèque ou d'une cédula, par exemple, sur un immeuble «futur» n'est pas possible<sup>83</sup>. En revanche, la constitution d'une hypothèque ou d'une cédula pour une valeur dépassant la valeur (marchande) de l'immeuble grevé est possible: le droit suisse ne connaît pas un principe général de limite de charge hypothécaire<sup>84</sup>, même si une telle limite de charge est prévue dans un certain nombre de cas<sup>85</sup>.

Dans ce contexte, nonobstant la particularité de l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI, il nous paraît admissible que les parties puissent s'entendre sur la création d'une sûreté «à concurrence d'une valeur déterminée» conformément à cette disposition, alors même que l'ensemble des titres au crédit du compte de titres du constituant n'atteint pas la valeur convenue du gage au moment de sa constitution, cela malgré les arguments de texte qui paraissent exclure une telle solution<sup>86</sup>.

Dans ce cas, la sûreté ainsi constituée doit être traitée comme une sûreté créée conformément à l'article 25 al. 2 *lit. b* LTI (sûreté portant sur tous les titres inscrits en compte à tout moment et donc y compris les titres que le constituant pourra acquérir par la suite) tant et aussi longtemps que la valeur de tous les titres inscrits n'atteint pas la valeur à concurrence de laquelle la sûreté a été créée. Dans les deux cas (*lit. b* ou *c* de l'art. 25 al. 2 LTI), le bénéficiaire tirera avantage d'une augmentation future de la valeur des titres en dépôt, que celle-ci soit due à la présence d'un plus grand nombre de titres ou à une

---

<sup>83</sup> Cela se déduit déjà du fait que, sauf exception, un droit de gage immobilier ne peut être inscrit que sur un immeuble immatriculé au Registre foncier (art. 796 al. 1 CC). Or cette immatriculation n'est possible que si l'immeuble existe bel et bien d'ores et déjà.

<sup>84</sup> STEINAUER, *op. cit.*, t. III, p. 161 n. 2672.

<sup>85</sup> Art. 73 ss LDFR (limite de charge sur les immeubles agricoles); art. 848 CC (le capital d'une lettre de rente ne peut excéder certains niveaux de valeur par rapport à la valeur de rendement de l'immeuble grevé, niveaux différents selon que l'immeuble est agricole ou non); art. 843 al. 2 CC (limite de charge pour les cédules hypothécaire, si la législation cantonale le prévoit).

<sup>86</sup> Selon le texte légal (cf. art. 25 al. 2 *lit. c* LTI), la sûreté peut porter «sur une partie des titres figurant au crédit d'un compte à concurrence d'une valeur déterminée». Par «partie» (allemand «Anteil»), il faut entendre une *fraction* de la globalité des titres présents à un moment donné, ce qui peut laisser penser, sur la base d'une interprétation grammaticale simple, que ce type de sûretés n'est pas possible si la valeur de l'ensemble des titres sur le compte n'atteint pas la valeur à concurrence de laquelle la sûreté est constituée, car dans ce cas ce sont forcément tous les titres, et non une partie seulement, qui doivent être mis à contribution. Ce seul argument de texte ne devrait cependant pas s'opposer à lui seul à la constitution de sûretés pour un montant global supérieur.

augmentation de leur valeur. La différence entre les deux cas réside en ceci: le bénéficiaire voit son avantage ainsi limité à la valeur à concurrence de laquelle la sûreté a été constituée dans le cas de la *lit. c*, alors qu'il n'y a pas de plafond à cet avantage dans le cas de la *lit. b*.

L'admissibilité de la constitution d'une sûreté conformément à l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI quand bien même les titres inscrits au compte n'atteindraient pas en valeur le montant à concurrence duquel la sûreté est constituée nous paraît justifiée. En effet, dans un tel cas, le bénéficiaire consent d'emblée à la possibilité de subir un défaut de couverture sur sa sûreté, car il ne peut que tabler sur une augmentation de la valeur de la sûreté, sans avoir aucune certitude que cette augmentation se réalise ni pouvoir en principe — et sauf stipulations contraires — l'exiger de son cocontractant. En revanche, si la valeur des titres inscrits en compte finit par atteindre effectivement la valeur convenue, le bénéficiaire devrait alors pouvoir prendre lui-même les mesures nécessaires pour éviter que la valeur de gage ne descende sous la valeur convenue (voir *supra* III.B.3). Par souci de sécurité, les parties devraient d'ailleurs prévoir expressément dans leurs rapports contractuels des règles régissant ces situations.

### **C. Conventions entre parties, caractère dispositif des dispositions de la LTI**

La LTI ne prévoit pour ainsi dire aucune disposition régissant les relations entre les parties à un rapport de sûretés sur des titres intermédiaires (bénéficiaire, dépositaire, constituant, débiteur), à l'exception de quelques règles très succinctes portant sur la réalisation des sûretés (cf. art. 31 LTI, notamment art. 31 al. 3, et art. 32 LTI). Plus particulièrement, la LTI n'apporte aucune réponse aux questions évoquées ci-dessus relatives aux droits et obligations du bénéficiaire.

Les parties sont donc vivement encouragées à régler dans le détail leurs obligations respectives, et notamment à préciser par contrat:

- qui, du bénéficiaire ou du constituant, a la responsabilité primaire de la gestion des titres intermédiaires sur lesquels une sûreté a été constituée et qui supporte le risque de cette gestion;
- quelle est l'étendue de la responsabilité de l'une ou l'autre des parties lorsqu'elles font appel à un mandataire tiers, par exemple la banque dépositaire ou un gérant indépendant, pour gérer les titres intermédiaires;
- dans l'hypothèse où la gestion relève de la responsabilité du constituant (qui peut avoir mandaté un tiers), s'il y a un seuil en-dessous duquel le bénéficiaire devrait être autorisé à reprendre la gestion de l'objet de la sûreté;

- si la convention avec le dépositaire doit être tripartite — soit intégrer le bénéficiaire — et comporter, au nombre des obligations du dépositaire, celle d’avertir le bénéficiaire en cas de baisse d’un certain pourcentage de la valeur des titres grevés, même si ce seuil est supérieur à la valeur de la créance garantie (principe du «cousin» de sécurité);
- quels sont les droits et obligations des parties en cas de fluctuation de la valeur des titres faisant l’objet de la sûreté, en particulier quels sont les droits du bénéficiaire lorsque la valeur des titres constituant une sûreté au sens de l’article 25 al. 2 *lit. c* LTI descend ou menace de descendre au-dessous de la valeur à concurrence de laquelle la sûreté a été constituée;
- quels actes de gestion le bénéficiaire peut entreprendre et quels sont ceux qui restent réservés au constituant, en particulier qui a le droit de se défaire de certains titres et qui peut être tenu de s’en défaire;
- quelles sont les obligations éventuelles, à charge du constituant, de «remplacement» des titres intermédiés réalisés; doit-il nécessairement affecter le produit de vente des titres à l’achat de nouveaux titres de remplacement et si oui, dans quel délai;
- à quelles conditions le bénéficiaire peut procéder à la réalisation totale ou partielle des sûretés (cf. art. 31 al. 1 LTI);
- quels sont les droits de surveillance et les droits à l’information du bénéficiaire sur le compte de titres qui lui sert de sûreté (en particulier lorsque le bénéficiaire n’est pas le dépositaire).

A notre avis, l’article 31 al. 4 LTI, qui prévoit la responsabilité du bénéficiaire pour le dommage causé s’il réalise les titres intermédiés constitués en sûreté alors que les conditions de réalisation ne sont pas remplies, est de droit dispositif. Le bénéficiaire doit donc pouvoir s’exonérer de cette responsabilité dans les limites ordinaires de la loi (cf. art. 100 et 101 CO; art. 2 CC).

En revanche, les dispositions de l’article 32 LTI nous paraissent être de droit impératif. Pour la règle de l’article 32 al. 1 LTI (obligation de donner un avertissement au constituant avant de procéder à la réalisation), cela découle d’une simple interprétation a contrario de la seconde phrase de cette disposition (qui précise que cet avertissement n’est pas nécessaire pour les investisseurs qualifiés). Quant à l’article 32 al. 2 LTI (qui prévoit l’obligation pour le bénéficiaire de rendre compte au constituant de la sûreté et de lui remettre tout excédent de la réalisation), il reprend le principe général, appliqué aux titres intermédiés, de l’interdiction du pacte comissoire (art. 894 CC), lequel est clairement de droit impératif.

#### IV. RANG ET RAPPORT ENTRE PLUSIEURS SÛRETÉS CONSTITUÉES EN VERTU DE L'ARTICLE 25 AL. 2 *LIT. C* LTI

##### A. Généralités

La LTI contient quelques règles, peu nombreuses d'ailleurs, relatives aux rangs des droits constitués selon la LTI (art. 30 LTI). Nous les avons brièvement évoquées ci-dessus<sup>87</sup>.

En rédigeant l'article 30 LTI, le législateur a opté pour un régime simple. Il rappelle en premier lieu la règle de base de la priorité dans le temps (*prior tempore potior jure*: art. 30 al. 1 LTI). Il règle ensuite deux cas particuliers: la priorité des droits du tiers bénéficiaire au bénéfice d'une convention de contrôle sur les droits du dépositaire (art. 30 al. 2 LTI) et la protection de l'acquéreur de droits transférés selon la LTI par rapport au cessionnaire de droits transférés selon les règles ordinaires du Code des obligations (art. 30 al. 3 LTI). Il précise enfin que les parties peuvent déroger aux règles précitées et organiser les rangs selon leur volonté (art. 30 al. 4 LTI).

En ce qui concerne plus particulièrement la constitution de sûretés sur des titres intermédiés selon la LTI, ces règles de base sont suffisantes pour déterminer le rang des sûretés dans les principaux cas de figure: la sûreté constituée par convention de contrôle sur un titre déterminé (art. 25 al. 2 *lit. a* LTI) prime la sûreté constituée par convention de contrôle postérieurement en faveur d'un autre bénéficiaire sur le même titre déterminé; la sûreté constituée par convention de contrôle sur l'ensemble des titres inscrits au compte de titres (art. 25 al. 2 *lit. b* LTI) prime une sûreté par convention de contrôle constituée postérieurement en faveur d'un autre bénéficiaire sur le même compte de titres.

En revanche, l'article 30 LTI ne règle pas la question de la priorité des sûretés lorsque deux bénéficiaires différents sont chacun au bénéfice d'une convention de contrôle par laquelle le constituant a constitué à leur profit une sûreté sur une partie des titres à concurrence d'une valeur déterminée (art. 25 al. 2 *lit. c* LTI). Comme le montre la discussion qui suit, la loi est lacunaire sur ce point.

---

<sup>87</sup> Cf. *supra* II.B.3.

## B. Le rang des sûretés constituées conformément à l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI

### 1. *Problématique*

L'article 25 al. 2 *lit. c* LTI a été adopté afin de permettre au titulaire des titres intermédiés de constituer plusieurs sûretés à l'assiette flottante sur le même compte de titres. Le constituant est autorisé à grever une partie seulement des titres «à concurrence d'une certaine valeur» précisément pour lui permettre de constituer en sûreté au profit d'un autre bénéficiaire tout ou partie de la valeur résiduelle des titres «restants», et ainsi de mobiliser «par tranches» la valeur du portefeuille de titres intermédiés<sup>88</sup>. Dans ce contexte, l'une des questions à éclaircir est celle des éventuels rapports de priorité entre les diverses sûretés et, en particulier, en cas de dépréciation de l'objet de la sûreté, celle de savoir selon quel ordre et dans quelle mesure les bénéficiaires des sûretés supportent la moins-value.

Il s'agit de questions difficiles à résoudre en raison de la nature particulière de ce type de sûreté. S'agissant d'une sûreté à l'assiette flottante et «à concurrence d'une valeur déterminée», le principe de spécialité ne s'applique pas de sorte qu'il n'est pas possible d'attribuer le produit de la réalisation de certains titres (plutôt que d'autres) à un certain bénéficiaire (plutôt qu'à un autre).

A cette particularité s'en ajoute une autre. Conformément à la LTI, le bénéficiaire d'une sûreté peut procéder à la réalisation privée de «sa» partie des titres, laquelle n'est pas spécifiquement déterminée, lorsque les conditions de réalisation convenues sont remplies (art. 31 al. 1 LTI), et cela indépendamment de toute forme d'exécution générale sur les actifs du débiteur (art. 31 al. 2 LTI). Ainsi, à l'inverse de ce qui se passe sous le régime ordinaire en matière de réalisation de gage<sup>89</sup>, il est parfaitement possible, dans le cadre de l'article 31 LTI, que le créancier (bénéficiaire n° 2) qui s'est vu octroyer une sûreté conformément à l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI postérieurement à un autre créancier (bénéficiaire n° 1) soit en fait le premier à demander la réalisation d'une «partie» des titres intermédiés (à concurrence du montant pour lequel sa sûreté a été constituée), et cela à l'insu

<sup>88</sup> Message, p. 8870.

<sup>89</sup> En matière de gage mobilier, le créancier gagiste de premier rang est celui qui est nanti de la chose et aucune réalisation ne peut avoir lieu sans qu'il en soit informé et puisse défendre ses droits. En matière de gage immobilier, un créancier de rang postérieur peut certes demander la réalisation de l'immeuble, mais, précisément en raison du fait que c'est tout l'immeuble (et non une partie de celui-ci) qui doit alors être vendu, les droits des créanciers de rang préférable sont toujours sauvegardés puisque c'est sur le produit de réalisation de «l'ensemble» de l'immeuble grevé que la distribution des deniers se fera selon l'ordre de priorité fixé par les inscriptions au Registre foncier.

du bénéficiaire n° 1, et, à tout le moins, sans que l'ensemble des titres ne soit vendu<sup>90</sup>. Les titres grevés formant une masse fongible, pour laquelle le principe de spécialité ne s'applique pas, il n'est pas possible au bénéficiaire n° 1 de se réserver certains titres pour être sûr d'être couvert. Faut-il dans ce cas accorder au bénéficiaire n° 1 une préférence et, si oui, sur la base de quels critères et selon quelle méthode?

Enfin, quelle est la situation du bénéficiaire n° 2 lorsque le bénéficiaire n° 1 demande le premier la réalisation de sa sûreté et que la valeur à concurrence de laquelle celle-ci a été constituée dépasse le montant de sa créance ou lorsque le bénéficiaire n° 1 est désintéressé et qu'il renonce alors à sa sûreté: le bénéficiaire n° 2 «avance-t-il» dans les rangs? Bénéficie-t-il d'une «case» libérée par son prédécesseur pour la «tranche» qui était précédemment réservée au bénéficiaire n° 1? Comment faut-il gérer les situations de concours entre bénéficiaires de sûretés constituées selon l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI, notamment lorsque la valeur de gage des titres est insuffisante à les désintéresser tous.

Une analyse complète de tous les cas de figure possibles dépasserait le cadre de cette contribution; toutefois, nous souhaitons explorer ici quelques pistes.

En l'absence d'indication précise dans la LTI, plusieurs solutions sont envisageables s'agissant du concours entre plusieurs sûretés constituées conformément à l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI: le principe du premier servi, le principe de la réduction au *pro rata*, ou le principe de la priorité dans le temps sans réserve de rang.

## **2. Les solutions non retenues: le principe du premier servi et le principe de la réduction au *pro rata***

Envisageons l'hypothèse où des sûretés ont été constituées sur plusieurs tranches de titres figurant au crédit d'un même compte, jusqu'à atteindre le montant total (mais pas plus) de la valeur du portefeuille de titres intermédiés au moment de leur constitution. Par exemple, le bénéficiaire n° 1 a obtenu une sûreté à concurrence d'une valeur de CHF 50'000; le bénéficiaire n° 2 a obtenu une sûreté à concurrence d'une valeur de CHF 30'000 et le bénéficiaire n° 3 a obtenu une sûreté à concurrence de CHF 20'000; au moment où la 3<sup>e</sup> sûreté est constituée, le portefeuille de titres intermédiés sur le

<sup>90</sup> Avec pour résultat qu'il n'y a aucune certitude que le bénéficiaire n° 1 soit désintéressé en même temps que le bénéficiaire n° 2. Mais il est entendu que ce système est précisément celui voulu par la LTI, où le bénéficiaire d'une sûreté constituée selon l'art. 25 al. 2 *lit. c* LTI n'est en droit de faire réaliser les titres que jusqu'au montant à concurrence duquel la sûreté a été constituée (ou jusqu'à concurrence du montant de sa créance si ce montant est plus faible), et non l'ensemble des titres.

compte de titres concerné vaut CHF 100'000. Quelques semaines plus tard, l'ensemble des titres ne vaut plus que CHF 90'000 et le bénéficiaire n° 3 souhaite réaliser sa sûreté (en conformité avec les conditions du contrat qui le lie au constituant, et en couverture d'une créance au moins égale, par hypothèse à la somme de CHF 20'000), les bénéficiaires n° 1 et 2 n'ayant pour leur part pas encore requis la réalisation de leur sûreté.

*a) Rejet du principe du premier servi*

Tirant argument du fait que la sûreté à l'assiette flottante n'est pas rattachée à certains titres spécifiques, et arguant du fait que la LTI (art. 31 al. 1) autorise en tout temps un bénéficiaire à demander la réalisation de «sa» sûreté (*in casu* «à concurrence» de CHF 20'000), le bénéficiaire n° 3 pourrait tenter de convaincre le dépositaire de réaliser des titres intermédiés à concurrence de CHF 20'000 pour le désintéresser. Le bénéficiaire n° 3 ne manquerait en effet pas de rappeler au dépositaire que le consentement des bénéficiaires d'une sûreté (pré)existante sur le compte (*in casu* les bénéficiaires n° 1 et 2) n'est pas nécessaire à la constitution de sûretés postérieures sur une autre «partie» des titres inscrits en compte (à savoir à concurrence d'une tranche de valeur supplémentaire à celles déjà attribuées aux bénéficiaires précédents). Chaque bénéficiaire peut ainsi tout ignorer de l'existence même d'autres sûretés. Le bénéficiaire n° 3 plaiderait que chaque sûreté est constituée sur une «partie» distincte (à concurrence d'une certaine valeur) et qu'il n'y a donc pas de rang entre elles. De surcroît, le mode de réalisation prévu par la LTI ne suppose pas que le bénéficiaire passe par l'intermédiaire du constituant. L'article 31 al. 1 LTI prévoit en effet que le bénéficiaire peut décider (mais aux conditions stipulées dans le contrat constitutif de sûreté) de vendre les titres intermédiés<sup>91</sup> en compensant leur prix avec la valeur de la créance garantie ou peut s'approprier purement et simplement les titres, et en imputer leur valeur sur sa créance. Certes, la réalisation doit être précédée d'un avertissement au constituant, sauf renonciation de celui-ci dans le cas prévu par la loi (art. 32 al. 1 LTI). La loi ne précise toutefois pas si l'avertissement est une condition de validité de la réalisation ou une prescription d'ordre; en particulier, on

---

<sup>91</sup> Dans l'hypothèse de l'art. 25 al. 2 *lit. c* LTI, il faut comprendre que le bénéficiaire pourra vendre non pas «les titres», mais «autant de titres intermédiés que nécessaire pour atteindre la valeur de sûreté convenue». La loi ne précise pas qui du dépositaire, du constituant ou du bénéficiaire choisit les titres qui doivent être réalisés.

ignore quelles seraient les conséquences d'un défaut d'avis<sup>92</sup>. Aucune indication n'est donnée non plus quant au délai qui doit être laissé au constituant pour prendre d'éventuelles dispositions. Et, quoiqu'il en soit, cet avertissement, dont la vocation est de protéger le constituant contre une réalisation abusive de certaines sûretés et qui n'a pas à être adressé aux autres bénéficiaires, n'a manifestement pas pour but d'assurer que la réalisation d'une sûreté ne portera pas atteinte aux droits des bénéficiaires n° 1 et n° 2. Sur la base de cet argumentaire, le bénéficiaire n° 3 pourrait espérer convaincre le dépositaire.

Le dépositaire, qui connaît nécessairement l'existence de toutes les conventions de sûretés, sera toutefois bien avisé de ne pas accepter de donner suite à une instruction de réalisation d'un bénéficiaire pour l'entier de sa sûreté sachant que la valeur globale des titres ne suffirait pas à couvrir la valeur réservée aux autres bénéficiaires. Le principe du premier venu (ou premier «réclamant»), premier servi, ne peut raisonnablement pas être pris en compte. Les autres bénéficiaires ne manqueraient pas de faire valoir que le dépositaire a violé la convention de contrôle qui le lie à chacun d'eux en acceptant de «libérer», au seul profit du bénéficiaire n° 3, des titres pour une valeur telle qu'il en résulte une diminution de leur sûreté.

*b) Rejet du principe de la réduction au pro rata*

Dans ce contexte, et plutôt que de demander une réalisation des sûretés pour la valeur totale à concurrence de laquelle elle a été constituée, le bénéficiaire n° 3 pourrait demander au dépositaire de réaliser (une partie) des titres en procédant à une répartition proportionnelle de la moins-value entre les bénéficiaires.

Ici, l'argument du bénéficiaire n° 3 serait le suivant: une interprétation littérale de l'article 25 al. 2 *lit. c.* LTI devrait conduire à considérer que les différentes sûretés ont été constituées sur des objets *différents* (des «parties» de la totalité des titres inscrits en compte, selon le texte de la disposition précitée), déterminés seulement par leur valeur de couverture. Dès lors, il ne saurait y avoir de rapport de priorité ou de rang entre des sûretés constituées sur des objets *distincts*, la question d'une éventuelle priorité ne se posant que pour des sûretés constituées sur le même objet. Il en résulterait qu'en cas de baisse de valeur de la globalité des titres, tous les bénéficiaires de sûretés devraient être affectés et devraient supporter, au *pro rata* de leur garantie, une partie du découvert résultant de la perte de valeur.

---

<sup>92</sup> En particulier, l'art. 29 LTI protège les acquéreurs de bonne foi et le défaut d'avertissement n'affecte pas la validité de l'opération de réalisation.

Cette «perte de valeur» peut n'être que virtuelle aussi longtemps qu'aucun bénéficiaire ne doit réaliser sa sûreté. Si l'un d'eux seulement doit le faire, il ne pourrait alors logiquement se désintéresser que sur autant de titres qu'il en faut pour atteindre la valeur de sa garantie, diminuée de ce qu'il doit supporter de la baisse générale de valeur de marché de l'ensemble des titres en compte. Le bénéficiaire n° 3 demanderait, dans l'exemple précité, la réalisation de titres à concurrence d'une valeur couvrant les 9/10<sup>e</sup> (soit CHF 90'000 / CHF 100'000) du montant à concurrence duquel sa sûreté a été constituée (9/10<sup>e</sup> de CHF 20'000 = CHF 18'000). Les autres bénéficiaires, si et pour autant qu'ils soient en mesure de patienter, pourraient ensuite éventuellement profiter d'une reprise des cours du marché et ne subir qu'un découvert moindre, voire aucun découvert.

Mais une perte supérieure est aussi possible, si les cours continuent de chuter.

Une telle répartition de la baisse de la valeur globale des titres inscrits au *pro rata* des bénéficiaires est difficilement acceptable pour ce motif déjà. Un second motif conduisant au rejet de cette solution réside en ce que tout bénéficiaire d'une sûreté antérieure sur une partie des titres inscrits sur le compte du constituant serait contraint de tolérer que la constitution ultérieure de sûretés (certes sur d'autres «parties» de ces mêmes titres) affecte, sans qu'il ne dispose d'aucun moyen de s'en prémunir, sa propre garantie, pourtant constituée avant celle du bénéficiaire postérieur. Il est vrai que du point de vue du constituant, la création de sûretés sur une partie de ses titres a essentiellement pour effet de lui permettre de disposer du solde pour garantir d'autres crédits. Mais, du point de vue du bénéficiaire, l'optique de ne pas supporter (aussi directement) le risque de baisse de valeur de certains titres déterminés n'est pas étranger au fait de consentir à un tel mode de sûreté, plutôt qu'à une sûreté selon l'article 25 al. 2 *lit.* a (ou, dans une moindre mesure, b) LTI.

Cela est d'autant plus vrai dans l'hypothèse où le constituant a d'emblée octroyé le total des sûretés pour une valeur globale plus élevée que celle de la totalité des titres inscrits en compte (cf. ci-dessus, III.B.4). Supposons que le constituant, qui dispose de titres pour un montant total de CHF 100'000, crée des sûretés pour les bénéficiaires n° 1 et n° 2 sur une partie de ses titres à concurrence d'une valeur de CHF 50'000 pour le premier et de CHF 30'000 pour le second, puis une troisième sûreté pour le bénéficiaire n° 3 à concurrence de CHF 40'000 (soit au total CHF 120'000) en tablant sur une augmentation de la valeur globale des titres. Si celle-ci ne survient pas ou pas assez vite, il serait particulièrement inéquitable de faire supporter à chacun des bénéficiaires n° 1 et n° 2 un découvert

d'environ 16,66% sur leur garantie respective (CHF 100'000 / CHF 120'000 = 0,833, soit 16,66% de réduction), alors que ceux-ci, au moment de la constitution de leur sûreté, étaient parfaitement couverts, et par ailleurs ignoraient l'existence même du futur bénéficiaire n° 3.

Pour ces raisons, le système de la réduction au *pro rata* doit être écarté au profit d'un système qui confère une vraie priorité au bénéficiaire antérieur sur les bénéficiaires postérieurs.

### **3. *La solution retenue: une priorité dans le temps conférant un rang préférable et un privilège à due concurrence en cas de réalisation, mais sans réserve de rang***

Le caractère général de la sûreté constituée conformément à l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI, où le principe de spécialité ne s'applique pas (comme nous l'avons vu)<sup>93</sup>, commande en effet l'application d'un régime dans le cadre duquel, en cas de concours entre plusieurs sûretés constituées selon cette règle, on appliquera un système de préférence entre les bénéficiaires selon l'ordre temporel dans lequel les sûretés ont été constituées, en ligne d'ailleurs avec le principe *prior tempore potior jure* rappelé à l'article 30 al. 1 LTI.

En reprenant l'exemple chiffré ci-dessus, on obtient alors l'état de fait suivant: les bénéficiaires n° 1 et n° 2 se sont vu octroyer chacun une sûreté pour un montant respectif de CHF 50'000 et de CHF 30'000, sur une partie indéterminée des titres au crédit du compte du constituant; par la suite, le bénéficiaire n° 3 obtient une sûreté pour un montant de CHF 40'000, portant toujours sur une partie indéterminée desdits titres. Lorsque le bénéficiaire n° 3 entend réaliser sa sûreté, il ne pourra le faire qu'à concurrence du solde du montant disponible, soit CHF 20'000 et le dépositaire devra refuser de donner effet à ses instructions pour un montant excédant CHF 20'000 (soit  $[(50'000 + 30'000) + 40'000] - 100'000$ ), puisque le dépositaire devra respecter la priorité de rang des bénéficiaires n° 1 et n° 2, dont les droits n'ont pas encore été exercés.

Le dépositaire devra en effet considérer que la sûreté ne pouvait pas porter sur CHF 40'000, mais sur CHF 20'000, puisque la valeur globale des titres en compte (CHF 100'000) ne peut pas être fractionnée en trois «parties». Le bénéficiaire n° 3 dispose donc d'une sûreté, en dernier rang, sur une partie effective des titres inscrits en compte (partie définie par sa valeur de CHF 20'000) et sur une partie future et conditionnelle de ceux-ci (également de CHF 20'000; la condition

---

<sup>93</sup> Cf. *supra* III.A.3.

étant l'augmentation de valeur des titres ou l'extinction de l'une des sûretés antérieures sans réalisation des titres).

Si la valeur des titres inscrits au compte du constituant continue à baisser, par exemple de plus de CHF 40'000, c'est alors au bénéficiaire n° 2 de voir apparaître un découvert sur la garantie qui lui a été offerte; quant au bénéficiaire n° 3, il a complètement «perdu» sa garantie, du moins tant que la valeur des titres ne remonte pas suffisamment pour qu'il retrouve une couverture<sup>94</sup>.

La meilleure illustration à laquelle on peut penser pour décrire ce mécanisme est celle de la colonne d'eau qui monte ou descend dans un tube gradué. Les différentes sûretés sont celles qui ont été successivement constituées et qui s'empilent les unes sur les autres, la séparation entre chacune d'elle étant un gradient sur le récipient. Au fur et à mesure que le liquide (représentant la valeur de gage des titres sur le compte) diminue, les bénéficiaires les plus récents, et qui se trouvent donc plus proches du sommet du tube que de son fond, se retrouvent «à sec».

Par ailleurs, et conformément au principe d'une sûreté à caractère général, le fait qu'une sûreté antérieure vienne à disparaître<sup>95</sup> a pour effet de faire avancer automatiquement celles qui lui sont postérieures en rang. Ainsi, dans notre exemple, si le bénéficiaire n° 2 abandonne pour une raison ou une autre sa sûreté, le bénéficiaire n° 3 devient le nouveau bénéficiaire n° 2 et sa sûreté est alors intégralement couverte par la valeur des titres en compte (bénéficiaire n° 1 = 50'000 + nouveau bénéficiaire n° 2 = 40'000 < 100'000). Corollaire de ce système, il nous paraît exclu que le constituant puisse instaurer un système de réserve de rang. Concrètement, et en l'absence de toute indication contraire dans la loi, il est impossible que le constituant puisse faire du premier bénéficiaire qui se présente à lui un bénéficiaire de second rang, en lui attribuant par exemple une sûreté à concurrence d'une valeur de CHF 30'000, pour la «tranche» de titres comprise entre CHF 50'000 et CHF 80'000, dans l'idée de réserver la première «tranche» (de CHF 0 à CHF 50'000) à un futur bénéficiaire de premier rang. La LTI ne prévoit en effet pas un système de «cases fixes» comme le prévoit le régime des gages immobiliers<sup>96</sup>.

---

<sup>94</sup> La situation du bénéficiaire n° 3 peut paraître injuste, si on admet qu'il n'existe selon la LTI aucune obligation du constituant ni du dépositaire d'informer de l'existence et du montant des sûretés préexistantes constituées au profit de tiers. En effet, les relevés bancaires qui pourraient être remis au bénéficiaire n° 3 ne comporteront, sauf exception, pas la mention des sûretés préexistantes.

<sup>95</sup> Par exemple lorsque le bénéficiaire concerné y renonce, ou que la sûreté est réalisée au profit du bénéficiaire en question.

<sup>96</sup> Art. 813 ss CC.

En d'autres termes, lorsque plusieurs sûretés selon l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI ont été constituées, la LTI commande à notre avis un système selon lequel les sûretés prennent rang selon leur date de constitution, avec un privilège à due concurrence en cas de réalisation, mais sans réserve de rang.

Nous avons implicitement supposé, dans les exemples ci-dessus, que les trois bénéficiaires disposaient chacun d'une créance contre le constituant au moins égale au montant à concurrence duquel leur sûreté a été constituée et nous n'avons parlé que des sûretés et de leur rang en relation avec la valeur des titres portés au compte du constituant, sans mettre ces sûretés en rapport avec les créances garanties. Rien n'empêche cependant le constituant de concéder des sûretés d'une valeur plus élevée que la créance. Dans ce cas, le bénéficiaire d'une sûreté selon la LTI ne peut de toute manière se désintéresser qu'à concurrence du montant de sa créance<sup>97</sup>, ce qui, dans le système d'avancement des rangs que nous proposons, doit avoir pour effet de favoriser les bénéficiaires de rang postérieur, au moins dans un cas d'exécution générale des biens du constituant.

Lorsque le constituant fait l'objet d'une procédure d'exécution forcée générale et qu'il est envisagé de procéder à la liquidation de l'ensemble des titres figurant au compte de titres en vue de satisfaire les différents créanciers, les divers bénéficiaires d'une sûreté selon l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI devraient bénéficier par préférence aux créanciers chirographaires de la valeur totale à concurrence de laquelle des sûretés ont été constituées selon cette disposition de la LTI. Un exemple fera comprendre notre propos: le bénéficiaire n° 1 est au bénéfice d'une sûreté au sens de l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI à concurrence de CHF 50'000 pour garantir une créance de CHF 10'000<sup>98</sup>; le bénéficiaire n° 2 est au bénéfice d'une sûreté à concurrence de CHF 30'000 pour une créance de CHF 25'000; le bénéficiaire n° 3 s'est vu octroyer une sûreté à concurrence de CHF 40'000 pour une créance de CHF 35'000. Si, au moment de la réalisation du portefeuille, celui-ci vaut CHF 70'000, il est hors de doute que la créance du bénéficiaire n° 1 est (largement) couverte. En revanche, si on devait admettre que les bénéficiaires n° 2 et 3 n'avaient droit à un privilège que sur le produit de la réalisation

---

<sup>97</sup> L'art. 32 al. 2 LTI lui fait obligation, dans tous les cas de réalisation, de restituer l'excédent au constituant.

<sup>98</sup> Une telle différence entre le montant à concurrence duquel la sûreté a été constituée et le montant de la créance peut s'expliquer de diverses façons: par exemple, le bénéficiaire a été particulièrement prudent en raison de la composition très volatile du portefeuille de titres intermédiaires concernés, ou le montant de sa créance initiale s'est amorti et les parties n'ont pas pris la peine de réduire simultanément la garantie offerte.

pour la «tranche» qui leur est réservée, et si donc on attribuait aux créanciers chirographaires la «différence» de CHF 40'000 (soit la différence entre la somme de CHF 10'000 payée au bénéficiaire n° 1 et la somme à concurrence de laquelle il bénéficiait d'un privilège, CHF 50'000), alors le bénéficiaire n° 2 n'aurait un privilège que sur la somme de CHF 20'000 et risquerait de subir une perte sur le solde de CHF 5'000 de sa créance, et le bénéficiaire n° 3 n'aurait aucun privilège et risquerait une perte sur la totalité de sa créance CHF 35'000. Un tel résultat, qui favorise les créanciers chirographaires au détriment des bénéficiaires d'une sûreté, ne nous paraît pas équitable. Pour cette raison, nous sommes d'avis que lors d'une exécution générale sur les biens du constituant, les créanciers au bénéfice d'une sûreté constituée selon l'article 25 al. 2 *lit. c* LTI doivent pouvoir bénéficier d'un privilège comme si la réalisation des titres était intervenue successivement pour désintéresser les bénéficiaires les uns après les autres, de sorte que chacun puisse profiter de l'avancement de rang. Dans l'exemple ci-dessus, les créanciers privilégiés seront intégralement payés (CHF 10'000 + CHF 25'000 + CHF 35'000 = CHF 70'000), et il ne restera rien pour les créanciers chirographaires.

En dehors des cas d'exécution générale sur les biens du débiteur, les bénéficiaires de rang postérieur ne bénéficient d'un différentiel entre la créance garantie et la valeur à concurrence de laquelle une sûreté de rang antérieur a été constituée que si le bénéficiaire de rang antérieur demande et obtient la réalisation de sa sûreté *avant* le bénéficiaire de rang postérieur. L'exemple suivant l'illustre: le constituant a dans un premier temps octroyé des sûretés (art. 25 al. 2 *lit. c* LTI) pour un montant de CHF 80'000 sur l'ensemble des titres en compte (valeur CHF 100'000), comme suit: bénéficiaire n° 1 = CHF 50'000 et bénéficiaire n° 2 = CHF 30'000. Le bénéficiaire n° 1 jouit cependant d'une créance de CHF 20'000 seulement. Le constituant octroie ultérieurement au bénéficiaire n° 3 une sûreté pour un montant de CHF 40'000, égal au montant de sa créance. Si le bénéficiaire n° 1 réalise sa sûreté, il pourrait en théorie faire exécuter des titres au plus à concurrence CHF 50'000, mais, dans le cas particulier, il ne pourra en vendre ou s'en approprier qu'à concurrence de CHF 20'000, soit le montant de sa créance. Les titres non nécessaires à la couverture de la créance du bénéficiaire n° 1 restent en compte, et le bénéficiaire n° 3 (devenu n° 2) verra sa créance entièrement couverte. A l'inverse, tant que le bénéficiaire n° 1 n'a pas procédé à la réalisation de sa sûreté, le dépositaire refusera de donner effet à une instruction du bénéficiaire n° 3 visant à la réalisation de sa sûreté, dans la mesure où elle excède le montant (disponible) de CHF 20'000. Et ni le dépositaire ni le bénéficiaire n° 3 ne peuvent forcer le bénéficiaire n° 1 à réduire sa sûreté à concurrence d'un montant plus bas (par exemple, à

concurrence de CHF 30'000) permettant la couverture du bénéficiaire n° 3.

Dans le cadre de ce système, la date à laquelle la sûreté a été constituée est cruciale, puisque c'est exclusivement cette date — sous réserve d'une convention particulière entre les parties — qui fixe l'ordre de priorité. On peut relever à ce propos qu'il est regrettable que le législateur n'ait pas prévu un système permettant de s'assurer de la date certaine de la constitution de la sûreté.

La question de la réalisation des sûretés constituées conformément à la LTI lorsque le constituant fait par ailleurs l'objet de mesures d'exécution forcée ne manquera pas de faire couler encore beaucoup d'encre, en raison notamment de la disposition de l'article 31 al. 2 LTI<sup>99</sup>, où l'aménagement des droits des divers créanciers risque de s'avérer plus complexe que prévu<sup>100</sup>.

## V. DISPOSITIONS TRANSITOIRES

Les questions de droit intertemporel de la LTI sont réglées à son article 35. Le Message affirme que dans les faits, l'on procède déjà largement par inscription au crédit d'un compte de titres lorsqu'il s'agit de disposer de papiers-valeurs ou de droits-valeurs; cela signifie qu'un droit réel constitué sous l'empire de l'ancien droit par délégation de possession ou par déclaration de cession écrite satisfait généralement déjà aux exigences des articles 24 ss LTI<sup>101</sup>. C'est en particulier le cas des transferts de droits en pleine propriété qui, aujourd'hui déjà, sont presque exclusivement assurés par des inscriptions au crédit de comptes de titres.

Toutefois, les papiers-valeurs en dépôt collectif, les certificats globaux ou les droits-valeurs peuvent faire ou avoir fait l'objet d'actes de disposition avant l'entrée en vigueur de la LTI, selon des formes ordinaires qui ne satisfont pas aux conditions du nouveau droit.

Ces actes de disposition conserveront leur validité en vertu des principes du droit intertemporel (art. 1 tit. fin. CC) et devraient donc primer tout droit constitué après l'entrée en vigueur de la LTI, en

<sup>99</sup> Cette disposition porte sur le droit du bénéficiaire d'une sûreté de faire réaliser sa sûreté de façon «indépendante», nonobstant la procédure d'exécution forcée générale en cours.

<sup>100</sup> Message, p. 8880. EIGENMANN, *op. cit.*, p. 133, voit pour sa part dans l'article 31 al. 2 LTI une nouveauté bienvenue. Nous en doutons. En effet, si les rapports entre les bénéficiaires de sûretés sur des titres intermédiés, d'une part, et les autres créanciers, d'autre part, semblent clairs, il n'en va pas de même des rapports entre les différents bénéficiaires de sûretés eux-mêmes, comme le montrent les exemples qui précèdent.

<sup>101</sup> Message, p. 8884.

vertu du principe de priorité dans le temps. Dans la pratique, ce problème concernera essentiellement le droit de gage et l'usufruit. Or, cette priorité des droits constitués avant l'entrée en vigueur de la LTI n'est pas souhaitable — estime le législateur — au regard des objectifs poursuivis par la LTI<sup>102</sup>.

En application de l'article 35 al. 2 LTI, les titulaires des droits constitués selon le régime ordinaire disposeront donc d'un délai de douze mois pour faire inscrire leurs droits conformément aux dispositions de la LTI. S'ils le font dans ce délai, leurs droits de gage ou d'usufruit (constitués antérieurement) conserveront leur priorité de rang par rapport aux droits créés en vertu de la nouvelle législation. Si, au contraire, ils omettent de rendre leurs droits antérieurs opposables aux tiers sous le nouveau droit dans ce délai, ces droits continueront certes d'exister, mais seront subordonnés à ceux constitués postérieurement conformément à la LTI<sup>103</sup>.

En d'autres termes, pendant un délai de douze mois à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010, les droits (notamment de sûreté) constitués selon la LTI sur des titres intermédiés ne bénéficieront pas du régime de la priorité si le bénéficiaire de droits constitués selon les modalités ordinaires (essentiellement de gage ou d'usufruit) les annonce au dépositaire et qu'ils font l'objet d'une bonification selon la LTI<sup>104</sup>. Cela a notamment pour conséquence la création d'une situation précaire pour les bénéficiaires de nouvelles sûretés selon le régime de la LTI pendant une année pleine et entière dès l'entrée en vigueur de la loi.

Il convient encore de noter que l'article 35 al. 2 LTI prévoit que «l'ayant droit procède ou [fait] procéder» à l'inscription nécessaire à ce que son droit soit traité comme un droit constitué selon la LTI. Mais la loi est muette s'agissant de l'existence d'une prétention directe contre le dépositaire. La question se pose donc de savoir si le bénéficiaire peut exiger de la part du titulaire des droits au sens de la LTI qu'il instruisse le dépositaire de procéder à l'inscription d'un tel acte de disposition.

Il en résulte une situation juridiquement et pratiquement insatisfaisante, contre laquelle le bénéficiaire de tels droits ne peut se prémunir qu'en obtenant de sa contrepartie des garanties de nature obligationnelle, dans une convention à cet effet lui ouvrant le cas échéant le droit à des dommages-intérêts selon les règles ordinaires (art. 97 ss CO).

---

102 *Ibid.*

103 *Ibid.*

104 Il n'existe en effet pas d'autres formes d'inscription selon la LTI — en particulier les conventions de sûretés ne font pas l'objet d'inscriptions.

## **VI. CONCLUSION**

La LTI consacre des avancées législatives bienvenues compte tenu de la pratique de la détention des papiers-valeurs dématérialisés. Toutefois, elle instaure un régime juridique nouveau qui se veut autonome sans offrir de solutions claires et satisfaisantes dans un certain nombre de domaines, dont celui des rapports de priorités entre les sûretés constituées sur des titres intermédiés, en particulier en cas de sûretés à l'assiette flottante. Dans tous les cas, les parties seront bien avisées d'articuler aussi finement que possible leurs relations contractuelles dans le cadre de la constitution de sûretés selon la LTI.

---

## TABLE DES MATIÈRES

I.	INTRODUCTION.....	321
A.	Généralités.....	321
B.	La notion de «titre intermédiaire» .....	322
II.	LES SÛRETÉS SUR LES PAPIERS-VALEURS ET LES DROITS-VALEURS (REGIME ORDINAIRE) ET SUR LES TITRES INTERMEDIÉS (REGIME LTI) .....	323
A.	Les sûretés sur les papiers-valeurs et les droits-valeurs hors régime LTI.....	324
1.	Transfert de titularité aux fins de garantie (fiducie) .....	325
a)	Papiers-valeurs.....	325
b)	Droits-valeurs.....	325
2.	Mise en gage.....	326
a)	Papiers-valeurs.....	326
b)	Droits-valeurs.....	327
3.	Priorités entre plusieurs sûretés sur des papiers-valeurs et des droits-valeurs .....	327
B.	Les sûretés constituées sur les titres intermédiaés.....	330
1.	Généralités.....	330
2.	Les formes de sûretés selon la LTI.....	330
a)	Par bonification de titres (art. 24 et 25 al. 1 LTI, 1 <sup>ère</sup> hypothèse).....	330
b)	Par convention de contrôle avec le dépositaire (art. 25 al. 1 LTI, 2 <sup>e</sup> hypothèse) .....	332
c)	Par convention entre le dépositaire et le titulaire du compte (art. 26 LTI – sûretés en faveur du dépositaire).....	333
d)	Le droit de rétention du dépositaire (art. 21 LTI) .....	334
3.	Le rang des sûretés entre elles selon la LTI, et par rapport aux sûretés constituées selon les règles ordinaires du Code civil et du Code des obligations.....	334
III.	L'OBJET DES SÛRETÉS (ART. 25 AL. 2 LTI) .....	337
A.	Généralités.....	337
1.	Les trois cas de figure possibles .....	337
2.	La mise en œuvre des trois cas de figure possibles .....	337
3.	Une vraie nouveauté: l'article 25 al. 2 <i>lit. c</i> LTI.....	338
B.	Quelques difficultés liées à la constitution d'une sûreté sur une partie des titres figurant au crédit d'un compte .....	342
1.	La détermination de la partie des titres concernés .....	342

2. Libre disposition des titres qui «excèdent» la sûreté constituée conformément à l'article 25 al. 2 <i>lit.</i> c LTI – limites? .....	343
3. Baisse de la valeur de gage de la sûreté au-dessous de la valeur à concurrence de laquelle la sûreté a été constituée (art. 25 al. 2 <i>lit.</i> c LTI) hors toute intervention du constituant .....	347
4. Valeur de couverture et constitution de sûretés sur des titres futurs.....	351
C. Conventions entre parties, caractère dispositif des dispositions de la LTI.....	353
IV. RANG ET RAPPORT ENTRE PLUSIEURS SÛRETÉS CONSTITUÉES EN VERTU DE L'ARTICLE 25 AL. 2 <i>LIT.</i> C LTI .....	355
A. Généralités.....	355
B. Le rang des sûretés constituées conformément à l'article 25 al. 2 <i>lit.</i> c LTI .....	356
1. Problématique.....	356
2. Les solutions non retenues: le principe du premier servi et le principe de la réduction au pro rata .....	357
a) Rejet du principe du premier servi .....	358
b) Rejet du principe de la réduction au pro rata .....	359
3. La solution retenue: une priorité dans le temps conférant un rang préférable et un privilège à due concurrence en cas de réalisation, mais sans réserve de rang .....	361
V. DISPOSITIONS TRANSITOIRES .....	365
VI. CONCLUSION .....	367

---