

OCTOBRE 2009

Newsletter

Auteurs:

Martin Lanz
Jean-Yves De Both
Philippe Borens
Bénédict Foëx

BANKING & FINANCE

La loi sur les titres intermédiés – mesures nécessaires pour les banques et les émetteurs

La loi fédérale sur les titres intermédiés (LTI) crée une nouvelle base juridique pour le commerce de titres émis sur le marché des capitaux, consacrant – sous de nombreux aspects – la pratique actuelle. Cette loi requiert certaines mesures d'adaptation pour les banques et les émetteurs. La LTI entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2010.

1 SITUATION ACTUELLE ET LIGNES DIRECTRICES DE LA LTI

1.1 BASES LÉGALES ACTUELLES

Selon l'art. 965 du Code des obligations suisse, un papier-valeur est un titre auquel un droit est incorporé d'une manière telle qu'il soit impossible de le faire valoir ou de le transférer indépendamment du titre. Dans le commerce professionnel de titres cotés en bourse, la fonction de transfert précédemment attribuée aux papiers-valeurs n'a plus de portée; les titres sont en général transférés par la passation d'écritures sur des comptes de dépôt, et non par un transfert physique de papiers-valeurs. Pour les actions nominatives de sociétés suisses, les papiers-valeurs ont d'ailleurs été remplacés depuis plusieurs années par

les «droits-valeurs» (l'impression des titres physiques étant soit différée, soit supprimée). Ainsi, des papiers-valeurs sont aujourd'hui rarement détenus par l'investisseur, les banques et les autres intermédiaires financiers (par exemple un dépositaire central) se chargeant généralement de cette tâche.

Les bases juridiques n'ont pas évolué aussi vite que la pratique qui a ainsi créé un système dit de «détenation intermédiée» de titres. La LTI remédie à ce défaut et codifie dans une large mesure la pratique actuelle. Elle consacre un nouveau bien juridique patrimonial «sui generis»: le titre intermédié. Un titre intermédié présente des caractéristiques propres aux créances et des caractéristiques propres aux choses mobilières; il renferme par ailleurs les

aspects fonctionnels des papiers-valeurs sans pour autant être une «chose mobilière» au sens du droit privé suisse.

1.2 DÉFINITIONS ET CRÉATION DE TITRES INTERMÉDIÉS

Par «titres intermédiés», on entend notamment des actions, des obligations, des instruments dérivés et des parts de placements collectifs (selon l'art. 3 al. 1 LTI, il doit s'agir de créances et de droits sociaux fongibles à l'encontre d'un émetteur), qui sont inscrits au crédit d'un compte de titres et dont le titulaire du compte peut disposer selon les dispositions de la LTI.

Les titres intermédiés sont créés par un processus en deux étapes. L'art. 6 al. 1 LTI requiert le dépôt des papiers-valeurs ou des certificats globaux auprès d'un dépositaire; s'agissant des droits-valeurs, ils doivent quant à eux être inscrits dans un registre principal nouvellement créé par la LTI et géré par un dépositaire. De plus, pour que les titres intermédiés soient créés, la bonification des titres (les papiers-valeurs en dépôt collectif, le certificat global ou les droits-valeurs inscrits au registre principal) sur le crédit d'un ou de plusieurs comptes de titres est nécessaire. Les titres intermédiés ne deviennent des éléments patrimoniaux distincts qu'au terme de ces deux étapes. C'est à partir de ce moment là que la LTI est applicable. Le dépositaire doit être l'une des entités suisses ou étrangères correspondant à la définition comprise dans la LTI.

1.3 LE TRANSFERT DE TITRES INTERMÉDIÉS

En vertu de l'art. 24 LTI, deux conditions doivent être remplies pour que le titulaire du compte puisse disposer de ses titres intermédiés. D'une part, il doit donner une instruction (qui n'est pas soumise à des prescriptions de forme) au dépositaire tendant au transfert des titres à l'acquéreur (art. 24 al. 1 let. a LTI). D'autre part, une inscription correspondante des titres au crédit du compte de l'acquéreur (bonification) doit intervenir (art. 24 al. 1 let. b LTI). La bonification sur le compte de l'acquéreur a un effet constitutif et engendre le transfert des droits sur les titres intermédiés. Selon l'art. 24 al. 4 LTI, les restrictions à la transmissibilité sont inopposables à l'acquéreur et aux tiers, à l'exception des restrictions liées au transfert des actions nominatives (pour les actions nominatives liées).

1.4 LA CONSTITUTION DE SÛRETÉS SUR DES TITRES INTERMÉDIÉS

Si des titres intermédiés doivent servir de sûretés, le nouvel art. 901 al. 3 CC prescrit que seules les dispositions de la LTI sont applicables, à l'exclusion de celles du Code civil ou du Code des obligations.

S'agissant de la constitution de sûretés sur des titres intermédiés, la LTI distingue la constitution avec transfert du titre de la constitution sans transfert dudit titre.

Lors de la constitution de sûretés avec transfert du titre intermédié, les règles de l'art. 24 LTI sont applicables.

La sûreté est constituée en deux étapes. Le constituant de la garantie doit d'abord donner une instruction (qui n'est pas soumise à des prescriptions de forme) à son dépositaire tendant au transfert des titres intermédiés sur le compte de titres du bénéficiaire. Ensuite, une bonification correspondante doit intervenir sur le compte de titres du bénéficiaire. La LTI ne fournit toutefois pas d'indications sur le contenu de l'accord entre le constituant et le bénéficiaire.

L'art. 25 LTI régit la constitution de sûretés sans transfert du titre intermédié. Une sûreté peut être constituée si le titulaire du compte et le dépositaire concluent une convention selon laquelle le dépositaire s'engage irrévocablement à exécuter les instructions du bénéficiaire de la sûreté sans le consentement renouvelé du titulaire. La teneur de la convention entre le constituant et le bénéficiaire n'est pas décrite par la LTI.

1.5 DROIT DE DISTRACTION EN CAS DE PROCÉDURE DE LIQUIDATION FORCÉE

Les règles de la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne concernant la distraction des valeurs mobilières en cas de liquidation forcée d'une banque ou d'un négociant en valeurs mobilières en Suisse sont reprises dans la LTI s'agissant de la liquidation forcée d'un dépositaire. Les règles prévues sont d'ailleurs similaires.

2 CHANGEMENTS ET ADAPTATIONS NÉCESSAIRES

L'introduction de la LTI ainsi que les modifications consécutives d'autres lois rendent nécessaire l'adaptation de la documentation des banques, ainsi que des statuts et modalités d'émission des émetteurs. Nous allons présenter ci-après certains domaines pour lesquels des adaptations sont requises. Les modifications concrètes doivent être déterminées au cas par cas.

2.1 ADAPTATIONS POUR LES BANQUES

> Sûretés.

Par application de l'art. 901 al. 3 CC, la LTI prévoit un régime de sûretés distinct du Code civil ou du Code des obligations. Cela étant, la LTI ne contient aucune indication sur le contenu du contrat de constitution de sûreté entre le constituant et le bénéficiaire de la sûreté ou sur l'accord entre le titulaire du compte et le dépositaire par lequel le

dépositaire s'engage irrévocablement à exécuter les instructions du bénéficiaire. Cela rend nécessaire une analyse détaillée des contrats de nantissement et des conventions de transfert de propriété à des fins de sûreté, en particulier sous l'angle des droits et obligations de la banque en tant que bénéficiaire de sûretés ou de dépositaire des titres remis en sûreté à des tiers. Il conviendra de régler la réalisation des sûretés à la lumière de l'article 31 LTI, ainsi que la restitution des sûretés. De plus, il convient d'analyser si les titres intermédiés qui font l'objet d'une sûreté au sens des art. 25 ou 24 LTI doivent être mentionnés sur l'extrait de compte et si la signification d'une telle mention doit être décrite dans la documentation standard.

Dans la mesure où l'art. 31 LTI prévoit qu'un accord sur la réalisation privée des titres intermédiés subsiste lorsque le constituant de la sûreté fait l'objet d'une procédure d'exécution forcée, le bénéficiaire de la sûreté est en droit de procéder à une réalisation privée de la sûreté (même en cas de constitution sans transfert de titres intermédiés) selon les termes de l'accord convenu. S'agissant de contrats bancaires avec des appels de marge croisés (la banque pouvant finalement apparaître comme constituant de la sûreté ou son bénéficiaire), on peut dès lors se poser la question si de tels arrangements doivent être structurés comme sûretés avec ou sans transfert de titres intermédiés.

> Sous-nantissement/Securities Lending.

Le titulaire du compte peut autoriser le dépositaire à disposer en son propre nom et pour son propre compte de ses titres intermédiés (sous-nantissement/Securities Lending). Si le titulaire du compte n'est pas un investisseur qualifié au sens de la LTI (une banque, un négociant en valeurs mobilières ou la direction d'un fonds, une entreprise d'assurance soumise à une surveillance prudentielle, une corporation de droit public, une institution de prévoyance ou une entreprise disposant d'une trésorerie gérée à titre professionnel), il doit donner son autorisation par écrit et celle-ci ne peut pas être incluse dans les conditions générales (art. 22 al. 2 LTI). Cette réglementation correspond en général à la pratique des banques. Toutefois, il sied d'adapter les formulaires utilisés à la nouvelle législation.

Pour le «Securities Lending», la documentation standard prévoit souvent que malgré le prêt des titres, les titres demeurent crédités sur le compte du prêteur. Toutefois, après l'exécution du prêt, le terme «prêté» ou un terme similaire indique que les lignes de titres correspondantes ont été prêtées. Selon la LTI, l'écriture comptable, ou plus précisément la bonification des titres intermédiés sur un

compte ouvert auprès d'un dépositaire, a un effet constitutif pour le transfert du titre intermédié. Puisqu'aucune écriture de débit n'intervient dans le compte de titres du prêteur, ces titres intermédiés sont alors inscrits dans plusieurs comptes de titres à la fois. Ainsi, il convient de préciser dans la documentation standard que l'indication «prêté» a l'effet d'une charge sur le compte de titres, qu'elle équivaut à une écriture de débit des titres intermédiés mais qu'elle implique également la naissance d'une prétention de nature obligationnelle (en restitution) du prêteur contre l'emprunteur.

> Sous-dépositaire.

Le dépositaire est autorisé à détenir les titres intermédiés, papiers-valeurs et droits-valeurs auprès d'un sous-dépositaire en Suisse ou à l'étranger, sans que le consentement du titulaire du compte ne soit requis (art. 9 al. 1 LTI). Toutefois, si le dépositaire à l'étranger n'est pas soumis à une surveillance adéquate, le consentement exprès du titulaire du compte est requis (art. 9 al. 2 LTI).

2.2 CHANGEMENTS POUR LES EMETTEURS

> Impression différée.

L'introduction de droits-valeurs à l'art. 973c CO implique que l'impression différée des titres n'est plus admise. Puisque les actions non matérialisées dans un papier-valeur sont qualifiées de droits-valeurs, l'émetteur a l'obligation de tenir un registre des droits-valeurs qui comporte des indications sur le nombre et la valeur nominale des droits-valeurs émis ainsi que sur leurs détenteurs. Lors d'une impression différée, le nombre d'actions non matérialisées est laissé ouvert; pour cette raison, l'inscription requise dans le registre des droits-valeurs principal ne devrait pas être possible.

> Cession.

Le transfert par simple cession écrite de titres non matérialisés, prévu par de nombreux statuts pour les sociétés ayant émis des droits-valeurs, demeurera possible après l'entrée en vigueur de la LTI, et cela en dehors du champ d'application de la LTI ou en application de l'art. 30 al. 3 LTI. On peut toutefois se demander si une telle indication est utile, puisque les transferts par cession devraient demeurer l'exception. Si les statuts ne devaient pas être modifiés pour ajouter la possibilité de transfert conformément à l'art. 24 LTI, on pourrait par contre avoir l'impression qu'un transfert selon la LTI n'est pas admis.

> Certificat global.

Le nouvel art. 973b al. 1 CO prévoit que l'émetteur peut émettre des certificats globaux ou remplacer les papiers-

valeurs fongibles par un certificat global. Cela ne peut intervenir qu'en conformité avec les conditions d'émission de la société concernée. Dans ce domaine, il ne devrait y avoir qu'un besoin restreint de modification des statuts.

> Droits-valeurs.

L'art. 973c CO confère une nouvelle base juridique aux droits-valeurs. Il conviendra principalement de modifier les clauses concernant les titres à impression différée ou supprimée. De plus, dans un souci d'information, il apparaît souhaitable de décrire l'utilité du registre des droits-valeurs dans les statuts. Dans la mesure où des droits-valeurs servent de fondement aux titres intermédiés, les émetteurs ont en outre l'obligation de faire inscrire les titres intermédiés dans un registre principal tenu par un dépositaire.

> Conversion.

En vertu de l'art. 7 al. 2 LTI et pour autant que les statuts de l'émetteur ou que les conditions de l'émission le prévoient, le titulaire d'un compte peut exiger en tout temps de l'émetteur qu'il établisse des papiers-valeurs qui correspondent aux titres intermédiés qui sont inscrits à son compte et qui sont fondés sur le dépôt d'un certificat global ou sur l'inscription de droits-valeurs au registre principal. Les conditions d'emprunt et les statuts devraient être modifiés en vue d'éviter une telle obligation de l'émetteur.

CONTACTS

Le contenu de cette Newsletter ne peut pas être assimilé à un avis ou conseil juridique ou fiscal. Si vous souhaitez obtenir un avis sur votre situation particulière, votre personne de contact habituelle auprès de Schellenberg Wittmer ou l'un des avocats suivants répondra volontiers à vos questions:

A Genève:



Jean-Yves De Both

Associé
jean-yves.deboth@swlegal.ch



Prof. Bénédict Foëx

Conseil
benedict.foex@swlegal.ch

A Zurich:



Martin Lanz

Associé
martin.lanz@swlegal.ch



Philippe Borens

Associé
philippe.borens@swlegal.ch

Schellenberg Wittmer
Avocats

GENÈVE

15bis, rue des Alpes/Case postale 2088
1211 Genève 1/Suisse
T +41 22 707 8000
F +41 22 707 8001
geneva@swlegal.ch

ZURICH

Löwenstrasse 19/Case postale 1876
8021 Zurich/Suisse
T +41 44 215 5252
F +41 44 215 5200
zurich@swlegal.ch