

Titre	Convention Titres de 2006 et évolutions numériques dans le domaine des marchés de titres : Actualisation
Document	Doc. préél. No 15A de février 2024
Auteur	BP
Point de l'ordre du jour	Point III.3.a.
Mandat(s)	C&D Nos 43 et 44 du CAGP de 2023
Objectif	Rendre compte de l'état d'avancement des travaux relatifs à la Convention Titres de 2006 et des évolutions numériques dans le domaine des marchés de titres
Mesures à prendre	Pour décision <input checked="" type="checkbox"/> Pour approbation <input type="checkbox"/> Pour discussion <input type="checkbox"/> Pour action / achèvement <input type="checkbox"/> Pour information <input checked="" type="checkbox"/>
Annexes	N/A
Documents connexes	Doc. préél. No 5B de janvier 2024 Doc. préél. No 10A de janvier 2023

Table des matières

I.	Introduction	2
II.	État d'avancement des travaux.....	2
III.	Questions de droit international privé liées aux titres numériques et tokenisés.....	3
	A. Numérisation et tokenisation des titres.....	3
	B. Déterminer la compétence et la loi applicable dans le contexte des marchés de titres à la lumière des évolutions technologiques relatifs aux mécanismes de stockage distribué.....	4
IV.	Alignement sur les travaux proposés dans le cadre des questions de droit international privé liées aux jetons numériques	5
V.	Proposition soumise au CAGP	5

Convention Titres de 2006 et évolutions numériques dans le domaine des marchés de titres : Actualisation

I. Introduction

- 1 Lors de sa réunion de mars 2023, le Conseil sur les affaires générales et la politique (CAGP) a pris note des résultats de la Conférence de la HCCH sur le droit commercial, numérique et financier transfrontière de 2022 (Conférence CODIFI), et a confié au Bureau Permanent (BP), en partenariat avec des experts en la matière et dans la limite des ressources disponibles, le soin d'étudier les questions de la détermination de la compétence et de la loi applicable dans le contexte des marchés de titres à la lumière des évolutions technologiques telles que la technologie des registres distribués (TRD) ; d'évaluer les répercussions de l'attention croissante accordée par les secteurs des services financiers et des titres aux évolutions technologiques ; et d'identifier les domaines, dans le contexte de l'économie numérique, pour lesquels il serait opportun et réalisable d'élaborer de futures lignes directrices normatives concernant les titres¹. Le CAGP a en outre confié au BP le mandat d'explorer la possibilité d'organiser un colloque en ligne sur ces sujets, sous réserve des ressources disponibles, et d'élaborer des documents promotionnels sur la *Convention du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire* (Convention Titres de 2006)². Le présent Document préliminaire rend compte des travaux réalisés au cours de l'année écoulée dans le cadre de ces mandats.

II. État d'avancement des travaux

- 2 La Convention Titres de 2006 est entrée en vigueur en 2017 pour chacune de ses trois Parties contractantes³. Bien que la principale règle de droit international privé de la Convention permette d'apporter de la clarté et des réponses pratiques concernant la loi applicable aux titres détenus auprès d'un intermédiaire, aucun État n'est devenu Partie contractante à cet instrument. Comme rapporté au CAGP avant sa réunion de mars 2023, les avancées technologiques, en particulier celles liées aux systèmes de stockage distribué (y compris la technologie des registres distribués (TRD)), devraient élargir le champ d'application des législations relatives aux titres dans plusieurs ressorts juridiques, notamment en ce qui concerne les droits enregistrés au moyen de ces systèmes de stockage distribué⁴. Le BP a continué à suivre l'état de la situation dans les ressorts juridiques ayant fait l'objet de son analyse en 2023 afin de comprendre les approches adoptées par les autorités nationales de réglementation du secteur des marchés de titres et les organes législatifs nationaux, tout en supervisant les défis posés par les méthodes traditionnelles de détermination de la loi applicable et de la compétence qui découlent de ces différentes approches nationales concurrentes⁵.

1 Conclusion et Décision (C&D) No 43 du CAGP de 2023, disponible sur le site web de la HCCH, à l'adresse www.hcch.net, sous les rubriques « Gouvernance » puis « Conseil sur les affaires générales et la politique » et « Archives 2000-2023 ».

2 C&D No 44 du CAGP de 2023, disponible sur le site web de la HCCH, à l'adresse www.hcch.net (voir le chemin d'accès indiqué dans la note 1).

3 Un état présent détaillant entre autres les dates de signature, de ratification et d'entrée en vigueur des Parties contractantes à la Convention Titres est disponible sur le site web de la HCCH, à l'adresse www.hcch.net, sous les rubriques « Instruments » puis « Conventions et autres instruments », « Convention Titres de 2006 » puis « État présent ».

4 « Convention Titres de 2006, Convention Trust de 1985, Principes sur le choix de la loi de 2015 : Actualisation », Doc. pré-l. No 10A de février 2023, disponible sur le site web de la HCCH à l'adresse www.hcch.net (voir le chemin indiqué dans la note 1), para. 5.

5 Le BP a commencé l'étude en 2023 avec 18 ressorts couvrant toutes les régions du monde, et continue à suivre ces ressorts tout en envisageant ceux à ajouter à l'étude afin de fournir un examen équilibré et inclusif. Voir l'annexe I du Doc. pré-l. No 10A de février 2023, *ibid.*

- 3 Le suivi effectué au cours de l'année écoulée a montré qu'il n'existe toujours pas de définitions uniformes des éléments de rattachement applicables aux titres fondés sur la TRD et à ceux fondés sur d'autres formes de systèmes de stockage distribué. Le BP continue d'étudier le rôle actuel et futur de la Convention Titres de 2006 dans le contexte de la numérisation continue de l'économie mondiale et de la complexité accrue des nouveaux cas d'utilisation, en gardant à l'esprit que, pour les titres (numériques) inscrits en compte détenus par des intermédiaires, lorsqu'aucune tokenisation n'est impliquée, les solutions proposées dans le cadre de la Convention Titres de 2006 restent applicables. De plus, le BP a entamé des démarches préliminaires en vue d'organiser un colloque en ligne sur ces questions. Toutefois, en raison des ressources limitées dont le BP disposait l'année dernière, le colloque en ligne n'a pas encore pu se tenir.

III. Questions de droit international privé liées aux titres numériques et tokenisés

A. Numérisation et tokenisation des titres

- 4 Récemment, les marchés de titres ont connu une montée en puissance de la numérisation et de la tokenisation des titres et instruments financiers. Cette tendance est particulièrement notable pour ceux qui ont recours à des systèmes de stockage distribué tels que la TRD ou des protocoles reposant sur une technologie comparable dans leur cycle de vie de titre. Cette évolution n'est pas surprenante compte tenu de la numérisation croissante de l'économie mondiale, des avancées technologiques et des applications de la TRD dans le secteur des technologies financières (fintech). Ces facteurs ont engendré de nouveaux modes de vente et de détention de titres ainsi que d'autres instruments assimilés à des titres. De plus, une meilleure compréhension institutionnelle et réglementaire de la TRD dans différents ressorts, combinée aux pressions commerciales constantes liées aux coûts et aux attentes élevées de service client⁶, a conduit les acteurs des marchés de capitaux à recourir de plus en plus à des solutions basées sur la TRD pour tokeniser les instruments financiers traditionnels et distribuer des titres numériques aux investisseurs⁷.
- 5 Il convient de noter qu'un titre numérique représente un droit (qu'il s'agisse d'une créance, d'un droit de société, etc.) enregistré dans un registre conforme aux exigences légales minimales pour les registres de titres⁸. L'enregistrement dans un tel registre de titres implique légalement le transfert d'un droit entre les parties à une transaction par le biais d'un enregistrement dans le registre de titres, tel que défini par le système sous-jacent du registre. Il en résulte plusieurs conséquences qui peuvent avoir des implications en matière de droit international privé :
- a. **Contrôle et / ou possession** : es titres numériques étant contrôlés par une infrastructure de clé privée⁹, pour effectuer une transaction, le détenteur de la clé privée peut modifier le statut de la base de données distribuée. Ce pouvoir conféré au détenteur de la clé privée est comparable au pouvoir de contrôle ou de possession d'un bien meuble physique¹⁰. Par conséquent, à l'instar de la possession de titres certifiés, ce qui est transféré est le droit de contrôler les inscriptions dans le registre des titres.

⁶ Forum économique mondial, « [Digital Assets, Distributed Ledger Technology and the Future of Capital Markets](#) », Insight Report, mai 2021.

⁷ *Ibid.*

⁸ H. Kuhn et K. Löber, « Crypto Securities and Other Digital Assets: Aspects of Substantive and Regulatory Law ». Dans Thomas Keijser (ed), *Transnational Securities Law*, (2e ed.), para. 10.82.

⁹ *Ibid.*, para. 10.15.

¹⁰ *Ibid.*

- b. **Registres inviolables permettant un contrôle et une validation directs par les détenteurs de titres numériques** : les titres numériques et / ou tokenisés détenus sur une plateforme reposant sur la TRD garantissent que toute modification est validée par les participants conformément à un mécanisme de validation convenu et est reflétée dans toutes les copies du registre¹¹. Cette immutabilité garantit des registres transparents et non falsifiables¹², permettant ainsi aux détenteurs de titres numériques et / ou tokenisés d'exercer un contrôle direct et de valider les transactions. Cela facilite également la vérification de l'identité¹³ et permet la gestion des risques et des garanties en temps réel.

L'impact de la numérisation et de la tokenisation des titres au moyen d'une plateforme reposant sur la TRD peut ainsi générer des gains d'efficacité grâce à la consolidation des infrastructures précédemment distinctes pour l'émission, la conservation, le commerce, la compensation et le règlement des transactions de titres sur une plateforme unique¹⁴.

B. Déterminer la compétence et la loi applicable dans le contexte des marchés de titres à la lumière des évolutions technologiques relatives aux mécanismes de stockage distribué

- 6 Toutefois, l'absence de sécurité quant aux règles déterminant la compétence et la loi applicable en ce qui concerne les titres numériques et / ou tokenisés détenus au moyen de systèmes de stockage distribué (y compris les plateformes reposant sur la TRD) présente un risque considérable. Les mécanismes de stockage distribué, tels que les plateformes reposant sur la TRD, rendent difficile la détermination de la localisation des titres numériques et / ou tokenisés, ce qui rend difficile la détermination de la loi applicable ou du for compétent selon les éléments de rattachement traditionnels. Il a toutefois été noté que les questions de localisation ne sont pas nouvelles et ont été abordées précédemment en ce qui concerne les instruments financiers¹⁵. Des suggestions ont été formulées selon lesquelles une analogie en matière de conflit de lois pourrait être établie entre des instruments financiers tels que les titres certifiés et les titres numériques et / ou tokenisés. Selon cette analogie, les titres numériques et / ou tokenisés pourraient être considérés comme une représentation numérique d'un droit, d'une créance ou d'autres types d'actifs financiers ou non financiers pouvant être contrôlés par le détenteur de la clé privée de manière similaire à la possession directe de titres physiques. Dans ce cas, l'entité enregistrée dans le registre (distribué) en tant que détenteur est considérée comme étant le créancier légitime, et le transfert du titre numérique conformément aux règles du protocole de TRD sous-jacent transférerait le droit représenté au bénéficiaire du transfert¹⁶.
- 7 En l'absence d'éléments de rattachement clairs établissant un lien entre un titre numérique et / ou tokenisé reposant sur la TRD ou un système de stockage distribué à un ressort spécifique, il a été noté que l'autonomie des parties peut être un bon moyen d'assurer la sécurité juridique¹⁷. Lorsqu'un choix de loi valide est possible, le fait de permettre aux parties de choisir la loi applicable pour régir leur relation contractuelle s'est avéré être une approche efficace.

¹¹ H. Kuhn et K. Löber, *supra* note 8, para. 10.07.

¹² D. Patel et E. Ganne, « [Blockchain & DLT in Trade: A Reality Check](#) », novembre 2019.

¹³ S. Blemus et D. Guégan, « [Initial crypto-asset offerings \(ICOs\), tokenization and corporate governance](#) », *Capital Markets Law Journal*, Vol. 15, Issue 2, avril 2020.

¹⁴ H. Kuhn et K. Löber, *supra* note 8, para. 10.02.

¹⁵ M. Haentjens, T. de Graaf et I. Kokorin, « [The Failed Hopes of Disintermediation: Cryptocustodian Insolvency, Legal Risks and How to Avoid Them](#) », (septembre 2020), *Singapore Journal of Legal Studies* 526.

¹⁶ H. Kuhn et K. Löber, *supra* note 8, para. 10.205.

¹⁷ H. Kuhn et K. Löber, *supra* note 8, para. 10.96.

- 8 En ce qui concerne le choix de la loi régissant les droits de propriété sur des titres détenus par un intermédiaire (identifié), l'article 4 de la Convention Titres de 2006 subordonne le choix de la loi à certains critères de présence physique que l'intermédiaire concerné doit remplir au moment de la convention de compte. En outre, l'article 5 de la Convention Titres de 2006 prévoit des règles subsidiaires pour renvoyer les titres intermédiés à la loi en vertu de laquelle l'intermédiaire pertinent est constitué ou autrement organisé ou, en l'absence d'une telle convention ou organisation, à la loi de son lieu principal d'activité. Dans le contexte des titres numériques, les éléments de rattachement utilisés dans la Convention Titres de 2006 pour déterminer la loi applicable aux titres numériques détenus par des intermédiaires identifiés restent pertinents.
- 9 En pratique, les tiers ne participent à une transaction de titres numériques que s'ils sont devenus directement ou indirectement des participants au système ou à la plateforme de titres (distribué) concerné(e)¹⁸ et, ce faisant, ils doivent accepter les conditions générales applicables aux participants. Ces conditions générales peuvent inclure des dispositions impératives établies par les autorités de réglementation ou les législateurs du ressort juridique concerné, et peuvent également inclure une disposition relative au choix de loi. En acceptant ces conditions générales lors du téléchargement à partir du logiciel de la chaîne de blocs pour effectuer des transactions de titres numériques, l'utilisateur consent généralement également à la clause de choix de loi incluse dans les conditions générales¹⁹.
- 10 Lorsque les titres numériques sont (i) enregistrés sur des systèmes distribués sans autorisation ; (ii) ne sont pas détenus par des intermédiaires identifiés ; et (iii) n'ont pas de choix exprès (ou valide) sur la loi applicable, la référence à la localisation de l'une des parties à la transaction, si cette localisation est connue, peut constituer un élément de rattachement pour cette transaction.

IV. **Alignement sur les travaux proposés dans le cadre des questions de droit international privé liées aux jetons numériques**

- 11 Selon une proposition soumise au BP par un Membre de la HCCH et, suite aux consultations ultérieures menées avec d'autres Membres de la HCCH, le Document préliminaire No 5B de janvier 2024 présente une proposition de travail sur les questions de droit international privé liées aux jetons numériques²⁰. Ce document exclut de la portée de sa proposition les travaux relatifs aux « titres, qu'ils soient détenus directement ou indirectement. Il convient de noter que les questions de droit international privé relatives aux titres, qu'ils soient détenus par un intermédiaire ou dans des systèmes désintermédiés, sont abordées dans le cadre de l'étude sur la Convention Titres de 2006 et les évolutions numériques des marchés de titres. »²¹ Le BP doit assurer la coordination et l'alignement entre les travaux proposés dans le Document préliminaire No 5B et les travaux en cours relatifs à la Convention Titres de 2006 et aux évolutions numériques des marchés de titres²².

V. **Proposition soumise au CAGP**

- 12 À la lumière de ce qui précède, le BP soumet au CAGP les C&D suivantes :

¹⁸ H. Kuhn et K. Löber, *supra* note 8, para. 10.98.

¹⁹ M. Lehmann et M. Haentjens, « The Law Governing Secured Transactions in Digital Assets », dans A. Bonomi, M. Lehmann et S. Lalani (eds), *Blockchain and Private International Law*, (Brill: 2023) 456.

²⁰ « Proposition de projet normatif : Questions de droit international privé relatives aux jetons numériques », Doc. pré. No 5B de janvier 2024, disponible sur le site web de la HCCH, à l'adresse www.hcch.net, sous les rubriques « Gouvernance » puis « Conseil sur les affaires générales et la politique ».

²¹ *Ibid.* 12.a.

²² Doc. pré. No 5B de janvier 2024, *supra* note 20, para. 13.

Le CAGP prend acte des travaux du BP relatifs à la Convention Titres de 2006 et aux évolutions numériques dans le contexte des marchés de titres.

Le CAGP confie au BP, en collaboration avec des spécialistes du domaine et sous réserve des ressources disponibles, le soin de continuer à :

- a. étudier la détermination de la compétence et de la loi applicable dans le contexte des marchés de titres à la lumière des évolutions technologiques telles que la technologie du registre distribué ;
- b. évaluer les conséquences de l'intérêt croissant des secteurs des services financiers et des titres pour les évolutions technologiques ;
- c. identifier les domaines, dans le contexte de l'économie numérique, pour lesquels il serait opportun et réalisable d'élaborer de futures lignes directrices normatives concernant les titres.

Le CAGP confie également au BP le mandat d'explorer la possibilité d'organiser un colloque en ligne sur ces questions, sous réserve des ressources disponibles, et d'élaborer des documents promotionnels sur la Convention Titres de 2006. Le BP fera état de l'avancée de ses travaux lors de la réunion du CAGP de 2025.