

SAISIR DES TITRES FINANCIERS LES DÉFIS DU CRÉANCIER ET DU BANQUIER

**CONFÉRENCE ALJB — LE DROIT DES TITRES : ENJEUX
CONTEMPORAINS**

**ME NICOLAS THIELTGEN
BRUCHER THIELTGEN & PARTNERS
15 OCTOBRE 2026**

2026

Le Luxembourg, un « coffre-fort » ?

- ➔ Une concentration très importante d'actifs financiers.
- ➔ Des actifs détenus ou administrés pour des personnes et entités situées dans de nombreuses juridictions.
- ➔ Une place fréquente du Luxembourg dans les stratégies internationales de recouvrement.

Lorsqu'un créancier cherche les actifs de son débiteur, le Luxembourg apparaît souvent sur la carte.

Gagner n'est pas être payé

« Gagner son procès est une chose. Être payé en est une autre. »

Pour le créancier, les voies d'exécution sont peut-être finalement la seule partie du droit qui compte vraiment.

Le titre financier a changé de nature

TITRE PAPIER

Appréhension
matérielle



REGISTRE

Inscription du
titulaire



COMPTE-TITRES

Droits incorporels
+ intermédiaires

On ne met plus nécessairement la main sur le titre.

Créancier et banquier : des difficultés symétriques

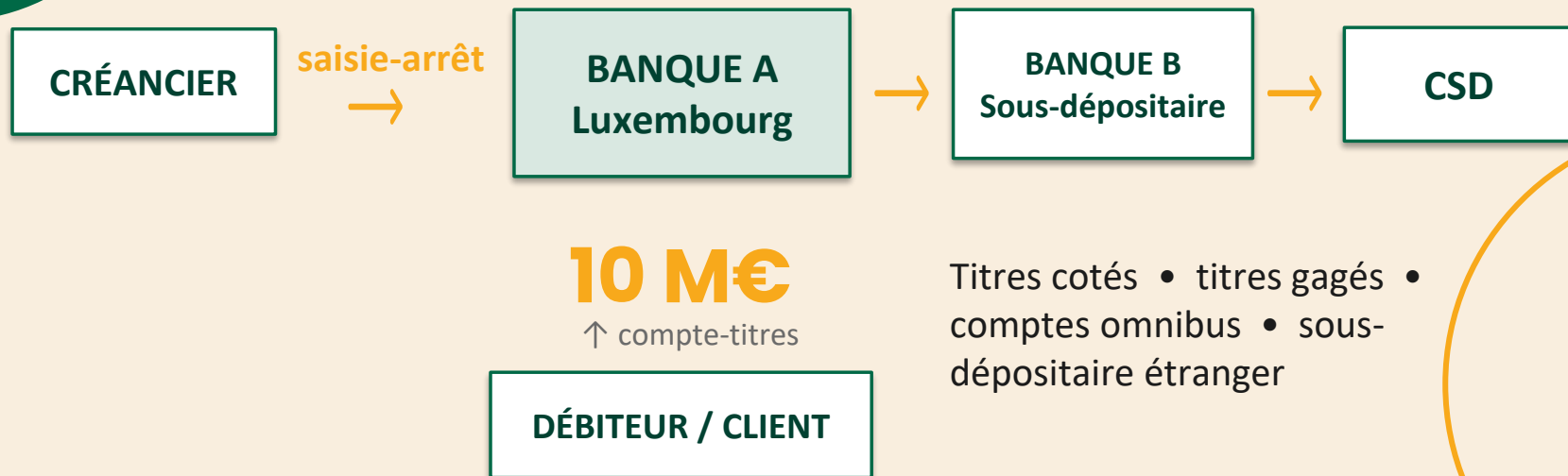
CRÉANCIER

- ➡ Où sont les titres ?
- ➡ Quelle saisie ?
- ➡ Entre les mains de qui ?
- ➡ Puis-je effectivement les réaliser ?

BANQUIER - TIERS SAISI

- ➡ Suis-je le bon tiers saisi ?
- ➡ Que dois-je bloquer ?
Que dois-je déclarer ?
- ➡ Quels droits concurrents respecter ?
- ➡ Que puis-je encore exécuter ?

Cas fil rouge : un portefeuille de 10 M€



Que le créancier a-t-il réellement saisi ?

De quoi allons-nous réellement parler ?

1. SAISIE AUPRÈS DE L'ÉMETTEUR

- ➡ Actions nominatives détenues directement.
- ➡ Le registre est le point d'ancrage de la saisie.

2. SAISIE D'UN COMPTE-TITRES

- ➡ Banque / teneur de comptes pertinent.
- ➡ Hypothèse la plus directement pertinente pour le public bancaire.

Les autres voies d'exécution seront surtout évoquées pour expliquer pourquoi elles occupent aujourd'hui une place secondaire.

Sommaire

01

Quelle saisie ?

02

Où saisir ?

03

Que produit réellement la saisie ?

Choisir → localiser → obtenir effectivement paiement



01

Quelle saisie ?

Plusieurs mécanismes existent,
mais la dématérialisation opère
en pratique un tri entre eux.

Quatre voies, mais pas quatre solutions équivalentes

- **SAISIE-ARRÊT** — mécanisme central pour les titres incorporels ou détenus par un tiers.
- **SAISIE-EXÉCUTION** — adaptée au monde matériel ; de plus en plus résiduelle pour les titres.
- **SAISIE CONSERVATOIRE** — utile surtout pour certains meubles corporels.
- **SAISIE-REVENDEICATION** — finalité de restitution ; place marginale pour les titres modernes.

La saisie-arrêt s'impose comme l'outil de droit commun des titres dématérialisés / intermédiés.

La saisie-arrêt en une image



Phase 1 : indisponibilité → Phase 2 : validation / exécution

“

Tout créancier peut, en vertu de titres authentiques ou sous seing privé, saisir-arrêter entre les mains d'un tiers les sommes et effets appartenant à son débiteur, ou s'opposer à leur remise.

Article 693 du Nouveau Code de procédure civile

Pourquoi la saisie-arrêt s'adapte aux titres modernes

- ➔ Elle ne suppose aucune appréhension matérielle du titre.
- ➔ Elle rend indisponibles les droits détenus ou contrôlés par un tiers.
- ➔ Elle s'adapte donc naturellement aux titres nominatifs, dématérialisés, inscrits en compte ou détenus dans une chaîne d'intermédiation.

Le tiers devient le point d'ancrage de l'exécution.

La dématérialisation opère le tri

TITRE CORPOREL

- ➡ Saisie-exécution encore concevable.
- ➡ Saisie conservatoire / revendication parfois utiles.

TITRE DÉMATÉRIALISÉ OU INTERMÉDIÉ

- ➡ Saisie-arrêt pratiquement incontournable.
- ➡ Le rôle du tiers devient déterminant.

Plus le titre s'éloigne du papier, plus la saisie-arrêt devient naturelle.

02

Où saisir ?

Identifier le bon point
d'ancrage de la saisie.

Trois situations simples

TITRE NOMINATIF

→ Saisie-arrêt auprès de l'émetteur

**TITRE AU PORTEUR
IMMOBILISÉ**

→ Saisie-arrêt auprès du dépositaire agréé

TITRE INSCRIT EN COMPTE

→ Saisie-arrêt auprès du teneur de
comptes pertinent

Identifier l'acteur auprès duquel les droits sont juridiquement constatés et exerçables.

La règle clé : le teneur de comptes pertinent

“

« Le titulaire de compte bénéficie, à concurrence du nombre de titres inscrits en son compte titres, d'un droit réel de nature incorporelle sur l'ensemble des titres de même genre tenus en compte par le teneur de comptes pertinent [...] Sous réserve de dispositions légales contraires, il ne peut faire valoir ses droits qu'à l'égard du teneur de comptes pertinent. »

Article 3(1), loi modifiée du 1er août 2001 concernant la circulation de titres

Une chaîne d'intermédiation : où frapper ?

CRÉANCIER

Saisie-arrêt



DÉBITEUR / INVESTISSEUR



BANQUE A
Teneur de comptes pertinent



BANQUE B
Sous-dépositaire



CSD



ÉMETTEUR

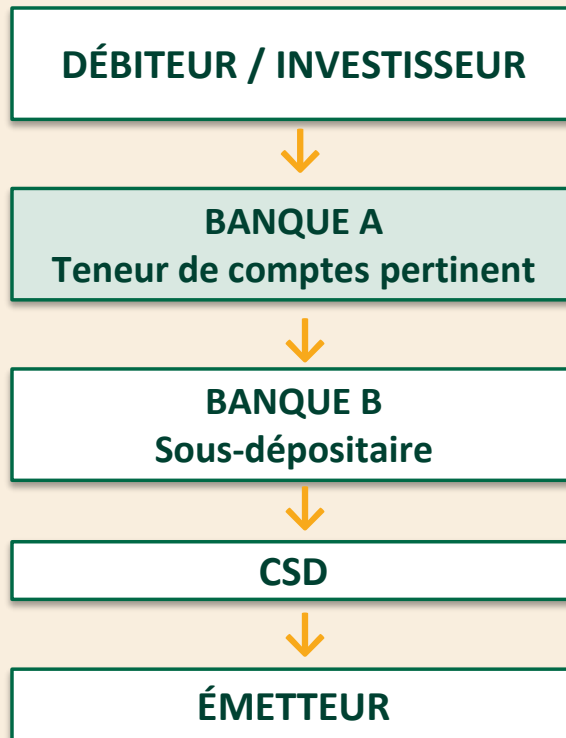
Le point d'ancrage est l'intermédiaire auprès duquel le débiteur exerce ses droits.

« Upper-tier attachment » : mauvais niveau = nullité

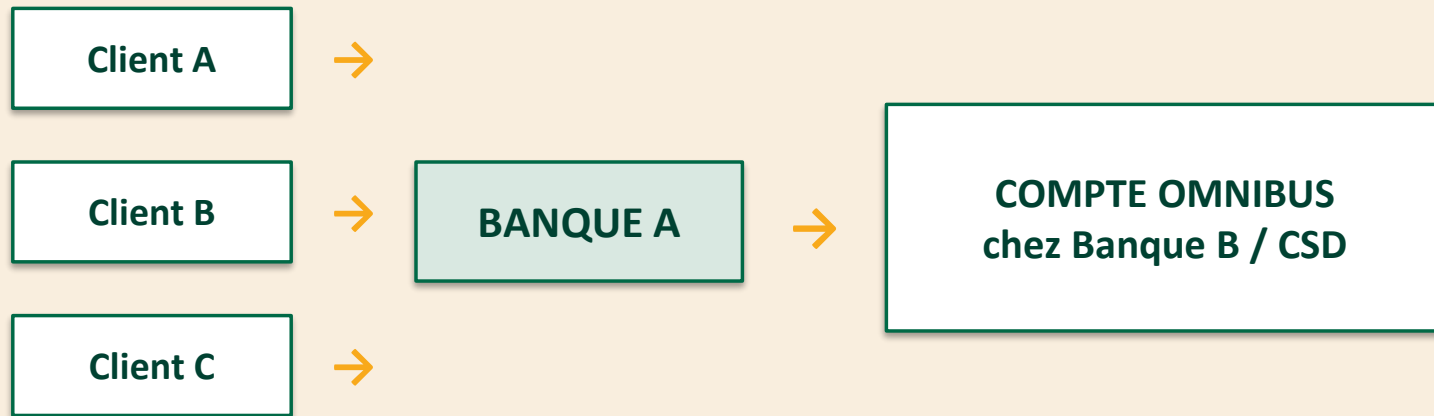
**MAUVAIS NIVEAU
=
NULLITÉ**

« Toute saisie faite en violation
du paragraphe (1) est nulle. »

Article 11(2), loi modifiée du 1er août 2001 ; v. aussi CA, 12 juillet 2017, n° 44338



Pourquoi interdire la saisie « plus haut » ?



**Le CSD voit son participant ;
il ne voit généralement pas l'investisseur final.**

Nominee : deux réalités superposées

REGISTRE DE L'ÉMETTEUR

Banque nominee =
actionnaire inscrit

LIVRES DE LA BANQUE

Client = titulaire économique /
titulaire du compte

Où le créancier du client doit-il
saisir ?



Auprès de la banque
nominee /
teneur de comptes
pertinent

Le caractère nominatif du titre ne suffit pas : il faut regarder la structure de
détention.

Un émetteur luxembourgeois ne signifie pas nécessairement une saisie au Luxembourg

LUXEMBOURG

Émetteur
Actions nominatives



SUISSE

Banque nominee
Compte-titres du
débiteur

 Le point d'ancrage pertinent de la détention peut se trouver ailleurs que l'émetteur.

Cour d'appel, 19 février 2025, n° CAL-2024-00639 du rôle

Retour aux 10 M€ : qui saisir ?



Banque A, Banque B, CSD ou émetteur ?

Réponse de principe : le teneur de comptes pertinent du débiteur.

Trois règles pratiques

- 1 COMPRENDRE** Comment le titre est-il détenu ?
- 2 IDENTIFIER** À l'égard de qui le débiteur exerce-t-il ses droits ?
- 3 NE PAS REMONTER** Pas de saisie artificielle à l'échelon supérieur.

Ce qui compte est le point de contrôle juridique de l'actif.



03

Que produit réellement la saisie ?

Effets, limites et réalisation.

Deux saisies-arrêts, deux réalités opérationnelles

ÉMETTEUR TIERS SAISI

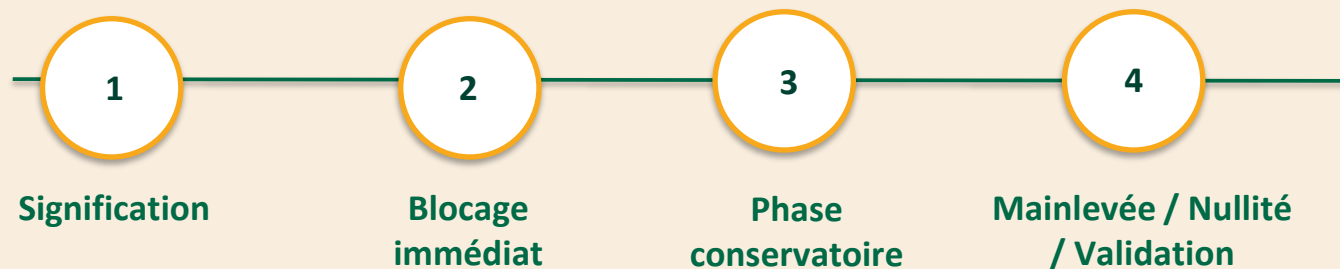
- ➡ Registre des actions
- ➡ Actions nominatives détenues directement
- ➡ Transferts et droits patrimoniaux immobilisés

BANQUIER TIERS SAISI

- ➡ Compte-titres / portefeuille
- ➡ Opérations en cours, revenus et sûretés
- ➡ Intermédiaires et sous-dépositaires

Même procédure ; difficultés opérationnelles très différentes.

L'effet immédiat : l'indisponibilité



À compter de la signification, le tiers saisi ne doit plus se dessaisir.

Chez l'émetteur : patrimoine bloqué, droits politiques maintenus

BLOQUÉ

- ➡ Transfert des titres.
- ➡ Dividendes / boni de liquidation.
- ➡ Conversion incompatible avec la saisie

MAINTENU

- ➡ Qualité d'actionnaire
- ➡ Participation à l'assemblée générale
- ➡ Droit de vote

Chez le banquier : que dois-je exactement bloquer ?

- › Quelles positions appartiennent effectivement au débiteur ?
- › Quels comptes et sous-comptes sont concernés ?
- › Que faire des opérations déjà en cours ?
- › Que deviennent les revenus, actifs grevés et titres détenus via un sous-dépositaire ?

Le principe est simple : bloquer. Le périmètre l'est beaucoup moins.

Cas particulier du nominee sous saisie

BANQUE NOMINEE

Dénoncer le
contrat ?



Restituer les titres
au client ?



Réduire
l'assiette ?

 Sous saisie, une opération qui réduit l'assiette peut engager la responsabilité de la banque.

La déclaration affirmative : « qu'ai-je réellement saisi ? »

Saisie signifiée → identification des positions → déclaration affirmative → résultat de la saisie

“

« La déclaration énoncera les causes et le montant de la dette ; les paiements à compte, si aucuns ont été faits ; l'acte ou les causes de libération, si le tiers-saisi n'est plus débiteur ; et, dans tous les cas, les saisies-arrêts ou oppositions formées entre ses mains. »

Article 709 du Nouveau Code de procédure civile

Compte-titres : nature et quantité des titres • gages / saisies • autres droits concurrents • restrictions

Déclaration affirmative : quand ?

Le créancier dispose-t-il d'un titre exécutoire ?

OUI

- ➔ La déclaration peut être demandée rapidement.
- ➔ L'assignation peut intervenir sans attendre l'issue de la validation.

NON

- ➔ Il faut attendre la validation définitive avant de contraindre le tiers saisi.
- ➔ Pas de délai général légal pour une déclaration spontanée.

Déclaration affirmative : le risque du tiers saisi

OBLIGATION D'INFORMATION

- ➔ Déclaration complète et exacte.
- ➔ Le secret bancaire ne neutralise pas une obligation légale de justice.

RISQUES

- ➔ Injonction judiciaire.
- ➔ Sanction de l'article 713 NCPC
- ➔ Risque d'être déclaré débiteur des causes de la saisie

“

« Le tiers-saisi qui ne fera pas sa déclaration ou qui ne fera pas les justifications ordonnées par les articles ci-dessus, sera déclaré débiteur pur et simple des causes de la saisie. »

Saisir un actif gagé $\neq$ neutraliser le gage

10 M€

portefeuille bloqué

4 M€

titres gagés

6 M€

potentiellement
disponibles

La saisie peut atteindre l'actif ; elle ne fait pas disparaître la priorité du gagiste.

Loi modifiée du 5 août 2005, art. 20(4) ; CA (référé), 16 mars 2011, n° 36477.

Ring-fencing : protection des systèmes de règlement

- › **ARTICLE 20, LOI DU 1ER AOÛT 2001** — protection de certains comptes de titres et instruments financiers en système.
- › **ARTICLE 111(5), LOI DU 10 NOVEMBRE 2009** — insaisissabilité des comptes de règlement et de certains transferts destinés à les alimenter.
- › **LOGIQUE** — éviter qu'une mesure individuelle d'exécution perturbe le fonctionnement du règlement-livraison.

Certains actifs peuvent rester hors d'atteinte, même si la saisie a été pratiquée au bon niveau.

Cass., 28 septembre 2023, nos 98/2023 et 99/2023.

Bloquer n'est pas payer

SAISIR → BLOQUER → VALIDER → RÉALISER → PAYER

BLOQUER ≠ PAYER

Comment réaliser ?

- › **TITRES COTÉS** — vente sur le marché ; prix disponible.
- › **TITRES NON COTÉS** — valorisation, recherche d'un acquéreur, vente organisée.
- › **PARTS DE FONDS** — selon le produit, réalisation par voie de rachat.
- › **PRIVATE EQUITY** — agrément, restrictions de transfert, illiquidité, engagements futurs.

Le montant bloqué n'est pas nécessairement le montant récupéré.

Retour aux 10 M€ : que reste-t-il à l'arrivée ?

**10 M€
bloqués**



**M€ effectivement
récupérables**

- ➡ Droits du gagiste
- ➡ Actifs protégés / hors d'atteinte
- ➡ Illiquidité et valorisation
- ➡ Restrictions de transfert

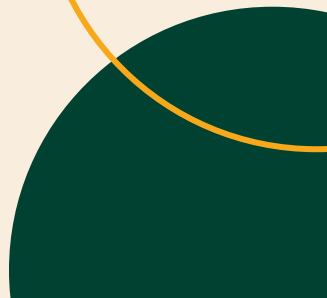
**BLOQUER
DÉCLARER
QUALIFIER
RÉALISER**



CONCLUSION

Faut-il une saisie spécifique des titres financiers ?

Le système luxembourgeois fonctionne, mais largement par adaptation.



Luxembourg : une construction pragmatique... et ses limites

CE QUI FONCTIONNE

- ➡ Saisie-arrêt comme outil central.
- ➡ Teneur de comptes pertinent.
- ➡ Upper-tier attachment interdit.
- ➡ Effet d'indisponibilité

CE QUI RESTE DIFFICILE

- ➡ Déclaration affirmative.
- ➡ Droits concurrents
- ➡ Actifs non cotés.
- ➡ Modalités de réalisation / Nouveaux actifs incorporels.

“

« La situation génère une insécurité juridique dont se plaignent les praticiens. »

J. Risser, « Les défis contemporains du droit des voies d'exécution au Luxembourg », JTL 2026

France : donner un régime explicite à l'exécution sur titres

- ➔ **OÙ SAISIR ?** — société émettrice, mandataire ou intermédiaire habilité selon le mode de détention.
- ➔ **QUELS EFFETS ?** — indisponibilité des droits pécuniaires et révélation des nantissements / saisies.
- ➔ **COMMENT RÉALISER ?** — règles organisées selon que les valeurs sont cotées ou non cotées.

“

« *Un régime précis (...) de nature à rendre le droit plus prévisible* »

CPCE, art. R. 231-1, R. 232-1 à R. 232-5, R. 233-3 et s. ; J. Risser, JTL 2026

Ailleurs : quelques réponses intéressantes

- ➔ **PAYS-BAS** — saisie spécifique des actions nominatives ; information sur les droits antérieurs ; le tribunal organise la vente.
- ➔ **BELGIQUE** — pas de régime autonome complet, mais articulation plus explicite entre saisie-arrêt des « effets » et réalisation.
- ➔ **SUISSE** — pour les titres intermédiés, saisie exclusivement auprès du dépositaire qui tient le compte ; la saisie chez le sous-dépositaire est nulle.

Deux voies pour le Luxembourg

OPTION A — NOUVELLE VOIE AUTONOME

- ➡ Régime complet et lisible
- ➡ Procédure conçue spécifiquement pour les titres.
- ➡ Mais une nouvelle voie d'exécution à créer.

OPTION B — RÉGIME SPÉCIAL DE SAISIE-ARRÊT

- ➡ Conserver un mécanisme connu .
- ➡ Codifier les acquis
- ➡ Préciser déclaration, sûretés et réalisation
- ➡ Organiser : blocage -> information -> réalisation

Une piste pragmatique : moderniser la saisie-arrêt plutôt que repartir de zéro.

Ne pas réformer pour le monde d'hier

**TITRE
PAPIER**



**COMPTE-
TITRES**



**DLT /
TOKENISATION**



?

- ➡ Qui contrôle juridiquement et techniquement l'actif ?
- ➡ Où peut-on effectivement l'immobiliser ?
- ➡ Comment le réaliser ?

Le droit de l'exécution doit pouvoir suivre la manière dont la richesse est détenue.

“

Le Luxembourg restera sans doute encore longtemps un coffre-fort. Encore faut-il que notre droit permette au créancier qui en a la clé de savoir précisément quelle serrure ouvrir.

Personne de contact



Me Nicolas Thieltgen
Managing Partner

Nicolas.thieltgen@btplawyers.lu

+352 671 265 577