

N^{os} 4695²
4696²

CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2000-2001

PROJET DE LOI

concernant la circulation de titres et d'autres instruments financiers

PROJET DE LOI

- relative au transfert de propriété à titre de garantie
- modifiant et complétant la loi du 21 décembre 1994 relative aux opérations de mise en pension effectuées par des établissements de crédit
- modifiant et complétant la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier
- modifiant et complétant la loi du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme traités en Bourse de Luxembourg et aux marchés à terme dans lesquels intervient un établissement de crédit

* * *

AVIS DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

(23.10.2000)

Par sa lettre en date du 1er août le Ministre du Trésor et du Budget a bien voulu saisir la Banque centrale avec prière d'émettre un avis sur les deux projets de loi sous rubrique.

La Banque centrale souhaite se rallier à l'avis de la Banque Centrale Européenne (ci-après „l'Avis de la BCE“) rendu en date du 9 octobre 2000. Son avis est complémentaire à celui de la BCE.

*

**I. PROJET DE LOI CONCERNANT LA CIRCULATION DE TITRES ET
D'AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS**

La Banque centrale accueille favorablement l'effort fait par les auteurs du projet de loi d'améliorer le cadre juridique de la circulation des titres.

Le projet de loi vise en effet une refonte du règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation de valeurs mobilières (ci-après le règlement grand-ducal de 1971). Malgré son intitulé, le projet ne se limite pas exclusivement aux titres et autres instruments financiers mais assouplit également les règles en matière de réalisation du gage portant sur une somme d'argent et constitué par un acteur du secteur financier. Le projet de loi innove par rapport au règlement grand-ducal de 1971 en ce qu'il abandonne, à l'instar de la loi belge, la notion de „valeur mobilière“ au bénéfice de celle de „titres et autres instruments financiers“. Il a aussi le mérite de pourvoir à une plus grande sécurité juridique par une meilleure détermination des droits des déposants et des règles entourant le dépôt d'instruments financiers.

Bien que le projet de loi s'inspire en partie des législations belge et française, certaines de ses dispositions appellent de la part de la Banque centrale des suggestions de modification. Ces propositions ont notamment pour but d'assurer la protection adéquate des intérêts des investisseurs et participants dans des systèmes de règlement des opérations sur titres. Elles n'imposent pas aux opérateurs luxembourgeois des mesures susceptibles de remettre en question leur compétitivité. Bien au contraire elles permettent de garantir la qualité des services offerts et devraient stimuler la confiance des participants étrangers qui traitent avec les acteurs de la place financière de Luxembourg.

Plus particulièrement la Banque centrale souhaite exprimer ses observations à l'égard des articles suivants du projet de loi :

1. Article 2

Vu l'importance du texte, une meilleure précision et rigueur dans le choix de ses expressions est souhaitable. Il est compréhensible que le législateur ait le souci de définir le champ d'application de manière large, néanmoins des formulations trop vagues devraient être évitées. Ainsi, le souhait du législateur de donner une liste non limitative de ce que peut constituer un titre ou autre instrument financier pourrait être exprimé de la manière suivante:

„Par „titres et autres instruments financiers“ au sens de la présente loi, il faut entendre toutes valeurs titrisées ou standardisées et notamment les instruments visés à la section B de l'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier y compris les valeurs mobilières telles que définies à l'article 112 du Code de commerce.“

2. Article 5

La Banque centrale salue l'insertion d'une disposition expresse dans la loi, obligeant les dépositaires à comptabiliser les titres de leurs clients hors bilan. Cette disposition soulève cependant la question d'une ségrégation des avoirs au niveau du sous-dépôt. Une telle ségrégation permet d'éviter que les titres des clients ne puissent être saisis par des créanciers du dépositaire originaire. Il est à noter qu'une disposition dans ce sens a été introduite dans une récente circulaire de la CSSF. Comme l'a fait remarquer la BCE dans son Avis (point 10), celle-ci bénéficierait à être précisée et reprise dans la loi.

Par référence à l'article 2 de l'arrêté royal (belge) No 62 du 10 novembre 1967 favorisant la circulation des instruments financiers, il est proposé de compléter l'article 5 comme suit:

„Le dépositaire comptabilise les titres et autres instruments financiers reçus en dépôt ou tenus en compte, conformément à la présente loi, séparément de son patrimoine et hors bilan.

Le dépositaire qui dépose pour le compte de tiers des titres ou autres instruments financiers auprès d'un autre dépositaire au Luxembourg ou à l'étranger, doit les maintenir auprès de ce dépositaire sur des comptes distincts de ceux où sont inscrits les titres ou autres instruments financiers déposés pour compte propre.“

3. Articles 7 et 8

3.1. Dans un souci de clarté, il est suggéré de préciser au deuxième paragraphe de l'article 7, deuxième ligne que le droit *in rem* dont bénéficie le déposant s'exerce à „concurrency du nombre de titres ou autres instruments financiers inscrits dans le compte ouvert au nom du déposant“.

3.2. L'article 7, paragraphe 3, a pour effet de priver les déposants de l'exercice de leur droit de propriété auprès des sous-dépositaires sauf en cas de faillite de leur dépositaire où ils sont admis à exercer l'action en revendication prévue par l'article 567 du Code de commerce.

Etant donné qu'en pratique les clauses d'exonération de responsabilité en faveur des dépositaires pour les fautes ou négligences commises par leurs sous-dépositaires sont fréquentes, la nécessité d'assurer la protection appropriée des intérêts des investisseurs, exige qu'il soit mis à charge des dépositaires, un devoir de prudence accrue, les obligeant à prendre les mesures appropriées pour la sauvegarde des intérêts de leurs clients dans l'hypothèse où des titres ont été perdus ou détruits par un acte engageant la responsabilité du sous-dépositaire, voire en cas de faillite du sous-dépositaire.

Une obligation générale pour les établissements de crédit et les professionnels du secteur financier d'agir avec le soin et la diligence requise en vue de préserver aux mieux les intérêts de leurs clients se dégage à l'heure actuelle de l'article 37 de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier. Une disposition dans ce sens est également prévue à l'article 14 du présent projet de loi qui impose au dépositaire de

former les oppositions nécessaires et de pourvoir à la reconstitution des titres en cas de perte ou de destruction de ces titres par cas de force majeure ou d'un fait engageant la responsabilité du dépositaire.

Malgré ces dispositions, la Banque centrale est d'avis que les devoirs et responsabilités des dépositaires pour les actes et omissions de leurs sous-dépositaires mériteraient d'être précisés dans la loi. Une telle précision devrait être le corollaire de la privation du dépositaire de son droit de suite tel que prévu dans l'article 7 du projet de loi.

3.3. Un des objectifs du projet de loi est d'inciter les tribunaux étrangers à reconnaître que le *situs* des droits attachés aux titres (ou autres instruments financiers) inscrits en compte auprès d'un dépositaire luxembourgeois est au lieu de situation de ce compte et que ces droits sont dès lors régis par le droit luxembourgeois, même si les titres sont tenus en sous-dépôt à l'étranger.

Afin d'éviter que cette conclusion ne puisse être remise en question, il est conseillé d'ajouter les dispositions des paragraphes 4 et 5 de l'article 7 à l'article 8, sans les qualifier d'exceptions aux droits que le déposant peut faire valoir à l'égard de son dépositaire.

Il est par conséquent proposé d'amender l'article 8 comme suit:

„(1) Le déposant peut exercer directement ses droits rattachés aux titres ou autres instruments financiers inscrits en compte en vertu de la présente loi, auprès de l'émetteur, d'un coobligé, d'un garant ou d'un tiers détenteur d'avoirs affectés en garantie des titres ou autres instruments financiers sauf ceux concernant l'encaissement de paiement à échéance.

(2) Le déposant peut, en cas de défaillance, de faillite, de liquidation ou de toute autre situation de concours ou procédure d'assainissement dans le chef de l'émetteur, d'un coobligé, d'un garant ou d'un tiers détenteur d'avoirs affectés en garantie des titres ou autres instruments financiers inscrits en compte en vertu de la présente loi, exercer directement ses droits de recours contre ceux-ci.

(3) En vue de la participation à leurs assemblées générales, les sociétés ne peuvent exiger l'énoncé des numéros des titres ou autres instruments financiers inscrits à un compte auprès d'un dépositaire, le relevé numérique étant dans ce cas valablement remplacé par cette attestation du dépositaire constatant l'indisponibilité, jusqu'à la date de l'assemblée générale des titres ou autres instruments financiers inscrits en compte.

(4) Tous les droits prévus dans les paragraphes précédents s'exercent moyennant la production d'une attestation établie par le dépositaire certifiant le nombre de titres ou d'autres instruments financiers inscrits dans le compte ouvert au nom du déposant à la date requise pour l'exercice de ces droits.“

4. Article 9 alinéa 2

L'alinéa 2 de l'article 9 spécifie que le constituant du gage est présumé être le propriétaire des titres ou autres instruments financiers remis en gage.

La présomption du droit de propriété sur les biens dont on a la possession résulte du droit commun (article 2279 du code civil) et ne nécessite dès lors pas d'être reprise dans une loi spéciale. La première phrase de l'alinéa 2 n'est par conséquent pas indispensable. Son maintien dans le texte peut cependant être justifié par le souci de montrer que le principe suivant lequel le constituant doit être propriétaire du bien gagé reste d'application.

Le deuxième paragraphe de l'article 9 prévoit ensuite que la „validité du gage n'est toutefois pas affectée par l'absence de droit de propriété du constituant du gage sur les titres ou autres instruments financiers inscrits comme étant gagés, le tout sans préjudice de la responsabilité du constituant du gage, sauf si le constituant du gage a averti le bénéficiaire, au préalable et par écrit, de son absence de droit de propriété“.

Cette seconde phrase de l'alinéa 2, loin de clarifier l'article 8 du règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation de valeurs mobilières, dont il reprend les principes, comporte au contraire une ambiguïté certaine.

Il se pose en effet la question de savoir si la dernière partie de phrase („... sauf si le constituant du gage a averti le bénéficiaire, au préalable et par écrit, de son absence de droit de propriété.“) se rapporte à la partie de phrase qui la précède immédiatement („le tout sans préjudice de la responsabilité du constituant du gage, ...“) ou si elle vise aussi le principe même institué par le début de la phrase à savoir que

la „validité du gage n'est toutefois pas affectée par l'absence de droit de propriété du constituant du gage“.

- i) Dans la première hypothèse, la validité du gage serait consacrée malgré l'absence du droit de propriété du constituant et l'avertissement du bénéficiaire du gage.

Cette solution radicale qui consiste à détacher la validité du gage de la propriété dans le chef du constituant peut paraître justifiée lorsque le propriétaire du gage a donné son consentement à un réemploi des titres. Elle a d'autre part l'avantage d'offrir au bénéficiaire du gage une sécurité juridique complète quant à la validité de son gage une fois que les formalités de l'alinéa 1 de l'article 9 ont été dûment accomplies.

Toutefois, cette solution ne semble plus être fondée, lorsque le gage a été constitué abusivement au détriment des intérêts et de la volonté du véritable propriétaire.

Il paraît alors critiquable de consacrer en droit civil la validité d'une opération qui en droit pénal est constitutive d'une infraction.

Egalement, au regard du risque systémique, cette première solution ne s'impose pas. Le risque crédit supporté par le bénéficiaire d'un gage peut certes être source de risque systémique lorsque le gage ne peut pas être réalisé. Cependant, le même argument peut être utilisé au bénéfice du propriétaire des biens gagés. En effet la non-récupération des biens gagés par le propriétaire qui a satisfait à son obligation de remboursement, risque de priver ce dernier d'une possibilité de se procurer de nouvelles liquidités, liquidités qui le cas échéant devaient servir à l'extinction d'une autre obligation et dont le créancier à son tour va en ressentir les conséquences.

- ii) A la lecture du commentaire des articles, joints au projet de loi, il semble que le législateur n'ait pas entendu rompre avec le régime actuel du gage, tel que prévu à l'article 8 du règlement grand-ducal de 1971. Si tel est effectivement l'intention du législateur, il y aurait lieu, pour éviter toute ambiguïté, de placer le passage „sauf si le constituant du gage ...“ en tête de la phrase.

Dans le cadre de cette solution, la présomption de propriété dans le chef du constituant du gage ne peut être renversée que sous la triple condition i) que le bénéficiaire du gage ait été averti de l'absence du droit de propriété dans le chef du constituant, ii) que cet avertissement ait été donné par voie écrite et au préalable et iii) que cet avertissement émane du constituant du gage.

Sous réserve de ces trois conditions, la propriété du constituant du gage, semble devoir être présumée de manière irréfragable. Il s'ensuit que le gage ne peut être remis en cause en dehors du cas prévu à l'article 9.

Quant à la dernière de ces conditions, le fait que l'avertissement doive nécessairement émaner du constituant, paraît peu fondé; il est imaginable qu'une autre personne, éventuellement le véritable propriétaire ou un créancier de celui-ci, avertisse le bénéficiaire du gage.

D'autre part l'exigence même d'un avertissement par écrit est contestable. Etant donné qu'un tel avertissement entraîne la nullité du gage, ni le constituant du gage, ni le bénéficiaire du gage n'ont intérêt à transmettre, respectivement à accepter un tel avertissement. De plus, la preuve qu'un avertissement écrit a été donné par le constituant du gage, risque d'être extrêmement difficile à rapporter pour le véritable propriétaire.

Les commentaires faits par la Chambre de Commerce, à propos de l'article 8 du règlement grand-ducal de 1971, paraissent à cet égard encore pertinents (voir document parlementaire No 3880¹, page 2). Dans ces observations, auxquelles le Conseil d'Etat s'était rallié dans son avis, la Chambre de Commerce fait remarquer que „le texte parle d'un constituant du gage qui devrait déclarer qu'il n'est pas propriétaire des titres. Or par ce fait même il ne peut être admis à constituer le gage. L'obligation à un avertissement est donc tout à fait inopportune et un rappel de l'interdiction de disposer sans mandat de la chose d'autrui est inutile“.

Il paraît en conséquence, qu'une dérogation à l'exigence de la propriété des biens gagés dans le chef du constituant ne devrait pouvoir être admise qu'en cas de réutilisation du gage avec l'accord du véritable propriétaire ou lorsque le créancier gagiste est de bonne foi. Conformément au droit commun, la fraude doit rester un moyen d'annulation du gage constitué abusivement au détriment des droits du véritable propriétaire.

L'article 9, alinéa 2 donne une protection quasi absolue au créancier-gagiste, même à celui de mauvaise foi, au détriment des déposants de titres et rompt ainsi, sans véritable justification, l'équilibre que la loi devrait s'efforcer de garder entre les intérêts des différents acteurs économiques.

Un amendement de l'article 9 est dès lors très recommandé, mais vu le choix à opérer par le législateur au niveau des principes, il n'appartient pas à la Banque centrale de faire une proposition de texte.

5. Section 6

L'intitulé de la section 6 suggère qu'elle s'applique 1. aux opérateurs de systèmes de paiement, et 2. aux opérateurs de systèmes de règlement des opérations sur titres. Or à la lecture des articles subséquents, il apparaît que la section vise à régler des points ne concernant que les opérateurs de systèmes de règlement-titres et non pas les opérateurs qui exploitent à titre exclusif un système de paiement. Afin d'éviter toute confusion, le champ d'application de cette section mérite dès lors d'être clarifié. Il est suggéré de se référer dans cette section aux seuls opérateurs de systèmes de règlement des opérations sur titres, étant entendu que la notion de règlement-titres couvre à la fois la livraison des titres et le paiement des sommes dues.

6. Article 15

Il est proposé de supprimer dans la première phrase de l'article 15 les termes „de l'accord dudit dépositaire“. Comme l'a fait remarquer la BCE dans son Avis (point 6), cette précision dans la loi confère l'impression que l'accord du dépositaire serait une formalité additionnelle à remplir pour la création valable du gage alors que l'article 9 du projet de loi spécifie expressément que le gage constitué conformément au premier paragraphe dudit article est valable et opposable aux tiers sans autre formalité.

La suppression des termes précités permet d'éviter toute confusion quant à sa portée et n'enlève rien au droit que tient tout dépositaire (respectivement tiers gardien du gage) en vertu du droit commun, de décider librement pour compte de quelle personne il est disposé à assumer la garde.

7. Article 17

Cet article 17 qui reprend le contenu de l'article 11-1 (1) du règlement grand-ducal de 1971, accorde aux dépositaires un „privilège sur tous les titres, créances, monnaies et autres droits qu'ils détiennent en compte comme avoir propre d'un participant“. Quant au rang du privilège, l'article 17 spécifie que ce „privilège n'est primé par aucun privilège général ou spécial, excepté ceux repris à l'article 2101 du Code civil“.

Cet article soulève de la part de la Banque centrale deux remarques qui viennent compléter celles exprimées par la BCE au point 7 de son Avis.

7.1. Il convient tout d'abord de clarifier que cet article 17 n'est pas en conflit avec la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle que modifiée.

En effet le projet de loi No 4611 transposant la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, prévoit l'inclusion d'un article 61-3 dans la loi de 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Cet article 61-3 vise notamment à assurer que les garanties constituées en faveur de banques centrales d'Etats membres ne sont pas affectés par une procédure d'insolvabilité à l'encontre du constituant du gage. Le commentaire de l'article précise que „les avoirs nécessaires au remboursement de ces créances ... seront prélevés avant tout privilège ou autre droit“.

7.2. D'autre part, cet article qui transpose en droit luxembourgeoise les dispositions de l'article 9 (1) de la directive précitée ne vise que la réalisation des garanties dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité.

Or, il convient d'assurer que les garanties constituées en faveur d'un participant ou d'une banque centrale puissent être réalisées même en dehors de l'ouverture d'une procédure collective.

Le privilège que le dépositaire tient en vertu de l'article 17 du projet de loi, ne devrait en toute circonstance pouvoir porter que sur des avoirs dont le déposant a encore la libre disposition, à l'exclusion d'avoirs gagés en faveur d'une tierce personne.

L'interprétation qu'il convient de donner à la notion d'„avoir propre“ est à cet égard cruciale.

Les travaux parlementaires No 3880 et plus particulièrement le commentaire des articles (page 7) relatifs au règlement grand-ducal du 8 juin 1994 par lequel fut introduit l'article 11-1 précité ne sont point explicites sur cette notion.

Les documents parlementaires clarifient que „les avoirs que des investisseurs ont donnés en dépôt à des établissements de crédit ou autres professionnels qui participent au système de compensation“ sont à exclure de l’assiette du privilège du dépositaire. Seuls les avoirs des clients des participants sont ainsi expressément exclus de la notion d’„avoir propre“.

Il est toutefois rappelé que les titres donnés en gage restent la propriété du constituant du gage et peuvent dès lors être considérés comme faisant partie des avoirs propres de ce dernier. De plus, il apparaît que dans la pratique luxembourgeoise les titres gagés sont souvent conservés sur un compte ouvert au nom du constituant du gage (voir document parlementaire No 3880 page 5).

La rédaction de l’article 17 du projet de loi n’étant pas claire, il subsiste le risque que les gages accordés sur des avoirs déposés dans un système luxembourgeois ne donnent pas les garanties recherchées.

Cette question est d’une importance fondamentale pour la Banque centrale. L’article 18 des Statuts de la SEBC et de la BCE prévoit que „les banques centrales nationales peuvent ... effectuer des opérations de crédit avec des établissements de crédit et d’autres intervenants du marché sur la base d’une sûreté appropriée pour les prêts“.

Ainsi, toutes les facilités de crédit accordées par la Banque centrale dans le cadre de la mise en oeuvre de la politique monétaire le sont moyennant la constitution en sa faveur de gage sur titres déposés auprès de Clearstream.

Le manque de clarté de l’article 17 risque ainsi d’entraver la sécurité dont doivent bénéficier les opérations de politique monétaire menées par la Banque centrale du Luxembourg.

Afin de remédier aux griefs exposés ci-dessus et sans que la compétitivité des opérateurs luxembourgeois ne soit en rien altérée, il est proposé de clarifier la rédaction de l’article 17 comme suit:

„Sans préjudice de l’article 61-3 de loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les dépositaires qui opèrent à titre principal un système (de paiement ou) de règlement des opérations sur titres bénéficient d’un privilège sur tous les titres, créances, monnaies et autres droits qu’ils que les participants détiennent en compte auprès d’eux comme avoir propre d’un participant et non grevé d’un gage ou d’une autre sûreté. Ce privilège garantit ...“

8. Article 18

La Banque centrale souhaite appuyer la réserve formulée par la BCE au point 8 de son Avis, à propos de cet article 18.

Elle se rallie à cet égard également aux soucis exprimés à l’époque de l’adoption de règlement grand-ducal du 8 juin 1994 par le Conseil d’Etat et la Chambre de Commerce dans leurs avis respectifs à propos de l’article 11-1, 2ième paragraphe (voir document parlementaire No 3880¹, pages 4 et 8).

Cet article dont la teneur est reprise à l’article 18 du projet de loi en discussion permet à un dépositaire, opérant un système de paiement ou de règlement-titres, de créditer définitivement des titres au compte de son participant sur base d’un engagement de livrer de la part d’une banque centrale, d’un autre opérateur de système ou d’un établissement de crédit.

Comme l’avaient dûment fait remarquer le Conseil d’Etat et la Chambre de Commerce, la disposition luxembourgeoise va beaucoup plus loin que l’article 30, point 3° de la loi belge du 6 août 1993¹ dont elle est inspirée. En effet, la loi belge n’admet l’inscription définitive de titres, préalable à leur livraison effective, que dans la seule hypothèse d’un engagement inconditionnel de la Banque Nationale de Belgique (BNB) et se limite à l’inscription de titres représentatifs de la dette publique de l’Etat belge. De plus une autorisation spécifique par voie d’arrêté royal est nécessaire pour chaque établissement qui souhaite inscrire ce type de titres préalablement à leur livraison sur base d’une promesse de la BNB. Ainsi, un arrêté royal du 7 décembre 1993 a autorisé la Morgan Guaranty Trust Company, en sa qualité de gestionnaire du système Euroclear et Cedel, à inscrire des titres dématérialisés aux comptes de leurs participants sur base de l’engagement irrévocable et inconditionnel de la BNB d’inscrire ces titres le même jour dans son système de compensation de titres à un compte ouvert à leur nom ou, le cas échéant au nom de leur intermédiaire auprès du système de compensation de titres de la BNB.

¹ Article 4. 3° de la loi amendée du 2 janvier 1991 relative au marché des titres de la dette publique et aux instruments de la politique monétaire

Les dispositions belges sont par conséquent beaucoup plus restrictives que la loi luxembourgeoise qui contient une autorisation générale et abandonne tout contrôle sur l'application qui sera faite de cette autorisation par les opérateurs de système luxembourgeois.

La Banque centrale estime que la promesse de livraison faite par un établissement de crédit, un opérateur de système ou encore une banque centrale n'est pas nécessairement de nature à présenter les garanties requises et expose le système de règlement-titres à des risques systémiques importants. Il ne peut être décidé qu'au cas par cas et en tenant compte de l'identité des acteurs impliqués, si une inscription en compte de titres, de manière définitive mais préalable à leur livraison, peut être effectuée sans exposer le système à des risques démesurés.

En cas de non-exécution par un de ces promettants de son engagement de livraison, le dépositaire luxembourgeois serait en mesure de limiter sa responsabilité en se référant à la permission légale qui lui a été accordée par le législateur luxembourgeois. Les émetteurs de titres et les participants au système voire leurs clients seraient les principaux lésés.

Or, il n'appartient pas au législateur de cautionner l'activité d'un opérateur privé. Au contraire, en faisant assumer aux opérateurs de système la pleine responsabilité pour les inscriptions précitées, le législateur les encourage à contracter des assurances appropriées pour couvrir le risque en résultant.

De plus les opérateurs de systèmes seront incités à investir dans des systèmes performants et sûrs. En effet, l'amélioration de la performance des systèmes devrait permettre, à terme, l'abandon complet du recours à la technique d'inscription anticipée, mentionnée ci-dessus.

Etant donné que la Banque centrale n'opère pas, à l'instar de la BNB, un système de compensation de titres, une rédaction plus restrictive de l'article 18 qui serait inspirée de la loi belge, n'est pas à envisager.

Compte tenu du devoir de la Banque centrale de veiller au bon fonctionnement et à l'efficacité des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, elle se doit donc d'exprimer ses réserves formelles à l'égard de l'article 18. Elle propose dès lors la suppression pure et simple de l'article 18.

*

II. PROJET DE LOI RELATIF AU TRANSFERT DE PROPRIÉTÉ A TITRE DE GARANTIE

La Banque centrale salue l'initiative législative visant à donner un cadre légal au transfert de propriété à titre de garantie.

Le projet de loi peut être rapproché de deux textes de loi qui permettent de réaliser le même objectif de garantie à savoir le règlement grand-ducal du 19 juillet 1983 relatif aux contrats fiduciaires des établissements de crédit et la loi du 21 décembre 1994 relative aux opérations de mise en pension effectuées par les établissements de crédit.

Alors que dans les opérations fiduciaires couvertes par le règlement grand-ducal de 1983 précité, le fiduciaire doit nécessairement être un établissement de crédit, le transfert de propriété à titre de garantie, tel que prévu par le projet de loi, bénéficie à un plus grand nombre d'acteurs. Ainsi le recours à cette dernière technique est-il permis aux acteurs commerciaux et industriels dès lors qu'ils ont un accès professionnel au marché financier, et aux établissements de droit public opérant dans le secteur financier.

L'inclusion des établissements à caractère public dans le champ d'application du projet va donner à la Banque centrale la possibilité de recourir éventuellement, à l'avenir, dans ses opérations de politique monétaire au transfert de propriété comme garantie des prêts qu'elle accorde. Il est rappelé qu'à l'heure actuelle les opérations de crédit de la Banque centrale sont garanties essentiellement par la constitution de gages en sa faveur.

Dans le cadre d'une procédure de faillite, le transfert de propriété à titre de garantie a le mérite de constituer une sûreté meilleure que le gage. Il est à noter que le projet de loi prend soin d'assurer la validité et l'exécution des conventions de transfert de propriété en cas de faillite ou de liquidation d'une des parties au contrat.

Compte tenu du fait qu'au niveau international la reconnaissance de la fiducie-sûreté est controversée et que le règlement grand-ducal de 1983 ne mentionne pas expressément le transfert fiduciaire à

titre de garantie, la nouvelle loi permettra de renforcer la sécurité juridique dont doivent bénéficier les opérations de garantie.

Le projet de loi qui est soumis à l'avis de la Banque centrale rencontre son approbation. Toutefois, la Banque centrale souhaite exprimer les observations suivantes:

1. Article 1er

1.1. Il est noté que le projet de loi couvre également les opérations de transfert de propriété à titre de garantie réalisées par voie fiduciaire permettant ainsi une application cumulative de la législation applicable en matière de fiducie avec le projet de loi en discussion.

1.2. Le projet de loi retient comme éléments de définition du champ d'application matériel de la loi luxembourgeoise non seulement celui du *situs* des valeurs mais également un critère personnel, à savoir la constitution ou l'établissement au Luxembourg du cédant ou du cessionnaire. Ce deuxième critère a certes le mérite de permettre à un cessionnaire étranger de bénéficier des dispositions avantageuses de la loi luxembourgeoise lorsqu'il a traité avec un cédant luxembourgeois, tombé ultérieurement en faillite. Il risque cependant de conférer une protection illusoire au cessionnaire luxembourgeois traitant avec un cédant étranger sur des valeurs situées à l'étranger. En effet, il n'est pas certain que la loi régissant la faillite du cédant étranger va reconnaître ce critère de rattachement; le lien de rattachement admis de manière prédominante au niveau international étant celui du *situs* de la garantie.

1.3. Dans la mesure où le cédant et le cessionnaire peuvent être des établissements étrangers, une définition des notions d'établissement de crédit et de professionnel du secteur financier est à recommander. Surtout le fait de faire suivre l'expression d'„autres professionnels du secteur financier“ par une liste limitative de professionnels bénéficiant d'un accès au marché financier, semble critiquable. En effet, la notion de professionnel du secteur financier qui bénéficie d'un sens bien précis sous la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, couvre au sens large et abstraction faite de la loi de 1993, également tous les professionnels mentionnés dans les 5 dernières lignes de l'article 1 (1). Il se pose dès lors la question de savoir si un établissement étranger non mentionné parmi ces professionnels mais bénéficiant néanmoins d'un accès professionnel au marché financier peut être considéré comme étant un „autre professionnel du secteur financier“ tel que visé à la ligne 5 de l'article 1 (1) du projet de loi.

2. Article 2 (2)

Il est proposé d'harmoniser les définitions présentées dans ce projet de loi avec celles contenues dans le projet relatif à la circulation des titres et autres instruments financiers.

Il est ainsi suggéré de modifier le paragraphe 2 de l'article 2 comme suit:

„Sont des valeurs au sens de la présente loi, les créances *ainsi que les titres et autres instruments financiers tels que définis dans la loi du ... relative à la circulation de titres et d'autres instruments financiers.*“

La même remarque vaut pour l'article 6 (2) pour lequel il est proposé de modifier la dernière phrase du paragraphe (2) comme suit:

„Les marchés à termes visés ... ainsi que ceux qui portent sur *des titres et autres instruments financiers tels que définis dans la loi du ... relative à la circulation de titres et d'autres instruments financiers.*“

3. Article 3

L'article 3 qui précise le régime juridique du transfert de propriété à titre de garantie, laisse une grande part à l'autonomie de la volonté des parties. Ainsi les parties peuvent-elles décider du moment à partir duquel prend effet le transfert de propriété à titre de garantie de valeurs inscrites en comptes autres que des créances; ce moment étant cependant au plus tard lors de l'inscription des valeurs au compte du cessionnaire ou de leur désignation dans le compte du cédant comme étant la propriété du cessionnaire. Il revient également aux parties de convenir éventuellement des modalités d'évaluation et de compensation.

Bien que le texte ne le prévoit pas expressément, il semble qu'à l'instar de ce qui est admis en matière de fiducie, le cessionnaire puisse accepter des limites à l'exercice de son droit de propriété. Il

faudra cependant que par le biais de telles limites, les parties ne créent pas d'apparence contraire au transfert de propriété.

Compte tenu du risque de requalification du contrat de transfert de propriété en raison de dispositions contractuelles relatives à l'usage pouvant être fait des valeurs transférées par le cessionnaire, l'insertion dans le projet de loi d'une disposition réglant cet aspect mérite d'être étudiée.

