

N° 4695⁵

CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2000-2001

PROJET DE LOI**concernant la circulation de titres et d'autres instruments financiers**

* * *

AVIS DU CONSEIL D'ETAT

(27.3.2001)

Par dépêche du 4 août 2000, le Premier Ministre, Ministre d'Etat, a soumis à l'avis du Conseil d'Etat le projet de loi sous rubrique, élaboré par le ministre du Trésor et du Budget, et dont le texte était accompagné d'un exposé des motifs et d'un commentaire des articles. Le Conseil d'Etat fut encore saisi d'une version amendée du projet de loi par dépêche du 12 décembre 2000. Il résulte de la lettre de saisine afférente que le Gouvernement déclare faire sienne la prise de position jointe du Comité pour le développement de la place financière de Luxembourg qui était à la base des amendements opérés.

L'avis obligatoire de la Banque Centrale Européenne était daté du 9 octobre 2000 et fut suivi de l'avis de la Banque Centrale du Luxembourg du 23 octobre 2000. L'avis de la Chambre de commerce, annoncé dans la lettre de saisine, fut communiqué au Conseil d'Etat le 31 janvier 2001.

L'objectif principal du projet de loi concernant la circulation de titres et autres instruments financiers fongibles est de réformer et d'abroger le règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation de valeurs mobilières. Il résulte déjà du nouvel intitulé que la notion de „valeurs mobilières“, qui a parfois fait l'objet d'interprétations controversées, est remplacée par celle de „titres et autres instruments financiers fongibles“, et cela au sens le plus large, ainsi qu'énoncé à l'article 1er du projet.

*

EXAMEN DES ARTICLES*Articles 1er et 2*

Ces articles définissent le champ d'application matériel et personnel du projet, en définissant les instruments qui peuvent faire l'objet de la circulation, de même que les intervenants susceptibles d'être des dépositaires au sens de la loi.

Il est rappelé que, par rapport au règlement grand-ducal du 17 février 1971, le texte ne fait plus référence à la notion de „valeurs mobilières“, mais se borne à utiliser la terminologie plus générale de „titres et autres instruments financiers au sens le plus large“. Ceci permet de faire l'économie de la liste exemplative de types de titres qui figure dans la réglementation antérieure et qui laisse ouverte la question de l'inclusion dans le champ d'application chaque fois qu'un nouveau type d'instrument financier apparaît sur les marchés sans figurer expressément dans la liste.

La définition de la notion de fongibilité est maintenue, tout en la dissociant de la manière dont se fait le dépôt, à savoir l'inscription en compte. En effet, le règlement grand-ducal de 1971 avait réuni ces deux aspects dans un seul article, alors que le projet sous examen dissocie clairement les notions de fongibilité et de dépôt. Le Conseil d'Etat approuve cette clarification des concepts.

Quant au champ d'application personnel, la nouvelle définition du dépositaire tient compte des changements législatifs intervenus et qui ont étendu la liste des opérateurs professionnels susceptibles d'intervenir dans la circulation d'instruments financiers.

Article 3

Sans observation.

Article 4

L'article 4 oblige le dépositaire à comptabiliser les instruments en dépôt séparément de son patrimoine. Le Conseil d'Etat propose d'inclure dans cette obligation de ségrégation expressément les sous-dépositaires, soit en les mentionnant à l'article 4, soit en énonçant cette obligation à l'article 12 relatif au sous-dépôt. En effet, en cas de sous-dépôt, il faut préserver les avoirs sous-déposés contre des voies d'exécution ou des procédures collectives émanant de créanciers soit du dépositaire initial, soit du sous-dépositaire lui-même. Or, une mention expresse applicable au sous-dépositaire est d'autant plus indiquée que dans la pratique, le compte de sous-dépôt est le plus souvent ouvert au nom du dépositaire initial.

Le Conseil d'Etat privilégie l'insertion de l'obligation de ségrégation au niveau du sous-dépositaire dès l'article 4, de sorte qu'à cet article serait ajoutée la phrase:

„Cette obligation de ségrégation des dépôts s'applique également en cas de sous-dépôt conformément à l'article 12 de la présente loi.“

Article 5

Sans observation.

Articles 6 à 8

Ces articles font partie de la Section 4 du projet, intitulée „Des droits des déposants“. L'article 6 a le mérite de disposer expressément que le dépôt n'affecte pas les droits du déposant, et de décrire la nature et le contenu de ces droits. Or, toute la Section 4 ne fait à nouveau que référence au dépositaire, sans inclure expressément le sous-dépositaire. Le libellé actuel du texte pointe même en sens contraire, lorsqu'il dispose, à l'article 6, alinéa 3, que le déposant ne peut exercer son droit réel qu'envers son dépositaire, mis à part les hypothèses de procédure collective visées à l'article 7. Le Conseil d'Etat plaide pour une meilleure protection des droits du déposant envers le sous-dépositaire, soit, comme le suggère la Banque Centrale du Luxembourg dans son avis du 23 octobre 2000, en précisant les devoirs et responsabilités des depositaires pour les actes et omissions de leurs sous-dépositaires, soit en allant plus loin par une extension expresse au sous-dépositaire des droits du déposant envers le dépositaire initial, notamment dans le contexte de l'article 6 (droit réel du déposant) et de l'article 7 (droits du déposant en cas de procédure collective affectant le dépositaire). De même, le sous-dépositaire devrait pouvoir, respectivement devoir, remplir les obligations d'attestation que l'article 8 met à la charge du dépositaire.

Le Conseil d'Etat proposera une clause d'extension de principe au sous-dépositaire dans le cadre de l'article 11 ci-après.

Article 9

L'article 9 est relatif à la constitution du gage sur titres et autres instruments financiers.

Au premier alinéa, 4e ligne, il convient d'écrire „ouvert *auprès* d'un dépositaire au nom du débiteur gagiste ou auprès d'une personne à convenir“. En effet, le libellé actuel laisse entendre que le compte est ouvert *au nom* du débiteur gagiste ou d'une personne à convenir, alors que la personne à convenir constitue une alternative en matière de *situation* du compte.

Le deuxième alinéa ouvre une hypothèse à la fois ambiguë et dangereuse de constitution d'un gage valable en l'absence de titre de propriété dans le chef du constituant. Il est vrai que le texte actuellement en vigueur, plus précisément l'article 8, paragraphe (2), du règlement grand-ducal du 17 février 1971, tel que cet article résulte du règlement grand-ducal du 8 juin 1994, prévoit la même possibilité. Or, de l'avis du Conseil d'Etat, cette hypothèse est à supprimer. Dès lors, un constituant, qui ne détient le bien qu'il veut gager lui-même qu'à titre de gage, ne doit pas pouvoir gager ce bien à son tour, sauf accord du constituant initial qui est le propriétaire. Il en est *a fortiori* ainsi lorsque le constituant détient ce bien sans titre ou de manière illicite. L'alinéa 2 de l'article 9 serait dès lors à formuler comme suit:

„Le constituant du gage est présumé être le propriétaire des titres ou autres instruments financiers remis en gage. Lorsque le constituant n'est pas le propriétaire, le gage est néanmoins valable, soit en cas de dispositions légales ou réglementaires autorisant la mise en gage, soit dans l'hypothèse de réutilisation avec l'accord exprès du véritable propriétaire, soit lorsque le créancier gagiste est de bonne foi, dans ce dernier cas sans préjudice de la responsabilité du constituant.“

Au dernier alinéa de l'article 9, le Conseil d'Etat propose de libeller la 1ère ligne comme suit: „Sauf stipulation contraire des parties, *et sauf disposition légale contraire*, les titres et autres instruments

financiers ...“ En effet, il existe des indisponibilités et privilèges, créés par des textes légaux, qui rendent impossible ou restreignent une réalisation de valeurs pour sauvegarder les intérêts d'un créancier chirographaire ou moins privilégié. A titre d'exemple, on peut citer les articles 39 et 40 de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances, qui érigent l'ensemble des actifs représentatifs des provisions techniques des assurances en un patrimoine distinct affecté par privilège à la garantie du paiement de certaines créances limitativement énumérées.

Article 10

L'article 10 appelle les mêmes observations que ci-avant en ce qui concerne l'extension expresse de son champ d'application au sous-dépôt.

Articles 11 et 12

L'article 12 *in fine* énonce une règle de conflit importante en matière de droit international privé, en ce sens qu'il résulte du texte qu'en cas de sous-dépôt des titres et autres instruments financiers à l'étranger, le dépôt est considéré comme étant resté chez le dépositaire initial luxembourgeois. Or, comme il s'agit d'un principe très important pour la clarté et la sécurité juridiques, le Conseil d'Etat propose de le déclarer expressément et de remplacer la dernière phrase de l'article par le texte suivant:

„En cas de sous-dépôt conformément au présent article, les titres et autres instruments financiers sont réputés être restés chez le dépositaire en ce qui concerne leur situation, la validité et l'opposabilité d'un gage constitué conformément à la présente loi, et, de façon générale, l'application de la présente loi.“

La formulation actuelle „ni l'application de la présente loi ... n'[est] affectée par ce [sous-]dépôt“ pourrait laisser entendre que toutes les dispositions applicables au dépositaire s'appliquent mutatis mutandis au sous-dépositaire, de sorte que les observations réitérées du Conseil d'Etat souhaitant l'extension expresse au sous-dépositaire seraient en quelque sorte superfétatoires. Or, le Conseil d'Etat est d'avis que l'article 12 énonce une règle de conflit qui ressort du domaine du droit international privé, de sorte qu'on ne peut pas en déduire des conséquences de fond. En fût-il même ainsi, une extension expresse au sous-dépositaire est préférable.

Dès lors, afin de clarifier expressément la possibilité d'extension au sous-dépositaire des droits et obligations du dépositaire, le Conseil d'Etat propose d'ajouter à l'article 11 un alinéa nouveau, libellé comme suit:

„Les dispositions de la présente loi relatives aux droits et obligations du dépositaire s'appliquent, le cas échéant, également au sous-dépositaire.“

Article 13

Dans la troisième ligne du 2e alinéa, de même que dans les 3e et 5e lignes du 3e alinéa, il convient de spécifier qu'il s'agit à chaque fois des déposants *lésés*. En effet, tous les déposants d'un dépositaire affecté par un sinistre ne sont pas nécessairement concernés.

Article 14

Sans observation.

Article 15

La Section 6 du projet, dont l'article 15 fait partie, est relative aux règles spéciales applicables aux dépositaires opérant à titre principal un système de règlement des opérations sur titres au sens de la loi du 12 janvier 2001.

Il est utile de rappeler que le nouvel article 61-2 (5) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, tel qu'il résulte de la loi du 12 janvier 2001, dispose que tout compte de règlement auprès d'un opérateur du système ou d'un organe de règlement ne peut être saisi, mis sous séquestre ou bloqué d'une manière quelconque par un participant, une contrepartie ou un tiers. De façon assez similaire, l'article 15 du projet de loi sous examen dispose qu'aucune saisie-arrêt ni aucune autre mesure d'exécution ou conservatoire n'est admise sur les comptes de titres et d'autres instruments financiers en système. Il est clair que la loi institue ainsi une échappatoire plus ou moins généralisée, notamment à la saisie-arrêt. D'un côté, il faut certes promouvoir la sécurité de l'entrée des titres dans un système de règlement agréé, mais, d'un autre côté, il faut être conscient de la possibilité d'abus par des débiteurs qui

rendent leurs titres systématiquement insaisissables en les déposant dans un système de règlement agréé. Seule la pratique permettra de dire si ce risque d'abus se concrétisera.

Par ailleurs, il convient de préserver expressément les voies d'exécution pénales.

Article 16

Sans observation.

Article 17

Le premier alinéa de cet article établit le privilège du dépositaire qui opère à titre principal un système de règlement des opérations sur titres sur les instruments qu'il détient en dépôt. Ce privilège ne cède que devant des garanties dûment notifiées au ou acceptées par le dépositaire. Dès lors, c'est la connaissance du dépositaire qui détermine l'opposabilité du droit d'un tiers. Or, ceci risque d'ébranler sérieusement la sécurité juridique des transactions financières, et notamment des mécanismes de garantie essentiels dans les marchés internationaux. Ainsi, par exemple, une contrepartie qui a sécurisé son contrat par un transfert de propriété à titre de garantie pourrait être confrontée à la situation dans laquelle sa contrepartie luxembourgeoise, pour laquelle les valeurs transférées constituent alors un avoir propre, dépose ces valeurs dans un système de règlement agréé. Si le contrat se dénoue par un retransfert de propriété au sens de la loi sur le transfert de propriété à titre de garantie, ce retransfert pourrait être rendu impossible ou du moins controversé par le privilège de l'opérateur du système. Il est dès lors incompatible avec la sécurité juridique des transactions que la notification au ou l'acceptation de la garantie d'un tiers par l'opérateur du système puisse déterminer la validité de la garantie. La seule responsabilité du déposant ne peut pas non plus suffire.

Il est vrai que l'actuel article 11-1, paragraphe (1), du règlement grand-ducal du 17 février 1971, tel qu'il résulte du règlement grand-ducal du 8 juin 1994, établit le même privilège. Or, la situation juridique n'est plus la même, vu le projet de loi (*doc. parl. 4696*) sur le transfert de propriété à titre de garantie. Dès lors, sous peine d'opposition formelle en cas de maintien du libellé actuel, le Conseil d'Etat préconise le remplacement de la partie de phrase „..., non grevés de garanties dûment notifiées au ou acceptées par le dépositaire“ au profit de „..., non grevés de garanties ou de sûretés valablement constituées“.

Article 18

Cet article institue un système harmonisé assez étendu, incluant tous les Etats membres de l'OCDE. Le Conseil d'Etat déduit du libellé „opérateur ... agréé et surveillé par les autorités compétentes d'un Etat membre de l'OCDE“ que le champ d'application se limite cependant à ces Etats membres eux-mêmes, à l'exclusion des territoires qui en dépendent, mais qui ont des autorités de surveillance séparées et indépendantes de celles des Etats „mères“.

Plus fondamentalement, l'article 18 appelle une autre observation: il autorise les opérateurs d'un système de règlement à inscrire définitivement des titres et autres instruments financiers sur la seule base de l'engagement irrévocable et inconditionnel de certaines contreparties bien définies. Une telle autorisation généralisée de l'inscription anticipée peut entraîner des risques systémiques considérables. Il est vrai que l'actuel article 11-1, paragraphe (2), du règlement grand-ducal du 17 février 1971, tel qu'il résulte du règlement grand-ducal du 8 juin 1994, institue la même autorisation. Le Conseil d'Etat exprime néanmoins de très sérieuses réserves quant à cette autorisation généralisée d'inscription anticipée.

Article 19

Sans observation.

Ainsi délibéré en séance plénière, le 27 mars 2001.

Le Secrétaire général,
Marc BESCH

Le Président,
Marcel SAUBER