

N° 4695<sup>6</sup>

CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2000-2001

---

---

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

\* \* \*

**RAPPORT DE LA COMMISSION DES FINANCES  
ET DU BUDGET**

(14.6.2001)

La Commission se compose de: M. Lucien WEILER, Président; M. Norbert HAUPERT, Rapporteur; MM. François BAUSCH, Aloyse BISDORFF, Alex BODRY, Emile CALMES, Lucien CLEMENT, Gusty GRAAS, Gast GIBERYEN, Jeannot KRECKE, Jean-Paul RIPPINGER et Claude WISELER, Membres.

\*

**I. ANTECEDENTS**

En date du 16 août 2000, le Ministre du Trésor et du Budget a déposé à la Chambre des Députés le projet de loi sous rubrique qui était accompagné d'un exposé des motifs et d'un commentaire des articles.

Le présent projet de loi a été avisé par:

- la Banque Centrale Européenne en date du 9 octobre 2000,
- la Banque Centrale du Luxembourg en date du 23 octobre 2000,
- la Chambre de Commerce en date du 11 janvier 2001,
- le Conseil d'Etat en date du 27 mars 2001.

Par dépêche en date du 12 décembre 2000, le Ministre aux Relations avec le Parlement a saisi le Président de la Chambre des Députés de plusieurs amendements gouvernementaux au projet de loi sous rubrique, qui étaient accompagnés d'une prise de position du Comité pour le développement de la place financière sur les avis de la Banque Centrale Européenne et de la Banque Centrale de Luxembourg ainsi que d'une version coordonnée du projet de loi.

Dans sa réunion en date du 23 avril 2001, la Commission des Finances et du Budget a nommé M. Norbert HAUPERT comme rapporteur. En date du 22 mai 2001, la Commission a examiné le projet de loi sous rubrique ainsi que les différents avis qui ont été rendus et a adopté le présent rapport dans sa réunion du 14 juin 2001.

\*

**II. CONSIDERATIONS GENERALES****A. Les exigences en matière de la circulation des valeurs mobilières**

L'intérêt et la disposition du grand public pour l'investissement en titres dépendent dans une large mesure du dénouement aisé des opérations de vente et d'achat, de la rapidité des livraisons et des facilités de conservation des valeurs mobilières. Aussi la qualité des services que les professionnels du secteur financier peuvent rendre au point de vue de la négociation, circulation et conservation des

valeurs mobilières constitue-t-elle une des conditions essentielles pour le développement d'une place financière internationale.

En raison du développement des marchés en valeurs mobilières, les intermédiaires professionnels se voient confrontés à des problèmes d'ordre matériel difficilement conciliables avec la nécessité impérative de réduction des coûts et d'accroissement de la productivité. Plus particulièrement, des problèmes de manipulation et de conservation se posent dans l'hypothèse où des centaines de milliers de titres, répartis par déposant en dossiers individuels, sont en jeu. Ces méthodes de conservation comportent une répartition correspondante des opérations matérielles dont les titres font l'objet, comme par exemple l'estampillage, l'échange, le détachement des coupons et les transferts d'un dossier à un autre. C'est la dernière opération qui entrave plus particulièrement le développement des transactions. En effet, un même titre peut changer de propriétaire plusieurs fois en l'espace de quelques heures, alors que sa livraison s'étendra sur plusieurs jours, voire semaines.

Au fil des dernières décennies, la place financière du Grand-Duché est devenue un centre de dépôt de valeurs mobilières. Afin de mener à bien cette mission, un régime juridique permettant d'écarter les manipulations matérielles dans la mesure du possible est devenu indispensable.

## **B. La réglementation luxembourgeoise actuellement en vigueur**

Par le règlement grand-ducal du 17 février 1971 qui a été modifié à plusieurs reprises, le Grand-Duché s'est doté d'une réglementation concernant la circulation des valeurs mobilières, qui actuellement nécessite une réforme.

### **a. Les principes**

Le règlement grand-ducal de 1971 s'est inspiré dans une large mesure des législations applicables en France (1949) et en Belgique (1967), qui permettent le transfert scriptural de titres matériellement détenus auprès d'établissements dépositaires. Ces systèmes reposent sur la fongibilité enlevant aux titres tout caractère individuel et permettant leur inclusion dans des masses de valeurs de même nature.

Cependant, le règlement de 1971 précité s'est écarté des systèmes français et belge en ne créant pas d'organisme institutionnel pour la conservation et la circulation de valeurs mobilières dont l'activité se serait nécessairement confinée au marché national, mais a laissé l'initiative à l'entreprise privée de jouer, si elle le désire, un rôle transfrontalier. Vers le début des années 70, des banques américaines et européennes ont pris l'initiative de créer un organisme de liquidation et de règlement à vocation internationale. Toutefois convient-il de noter que le règlement de 1971 précité ne bénéficie pas uniquement aux seuls organismes de liquidation et de règlement d'opérations sur titres, mais il s'applique généralement à tous les établissements de crédit tenant des comptes de valeurs mobilières et faisant circuler ces valeurs en débitant et en créditant les comptes y relatifs.

### **b. Les justifications d'une réforme**

Malgré trois modifications intervenues en 1981, en 1994 et en 1996, le règlement précité nécessite actuellement une refonte complète et ceci en vertu des considérations suivantes.

D'abord, on constate une augmentation exponentielle du nombre des opérations sur titres ainsi que l'apparition de nouveaux types de valeurs mobilières suite au phénomène de titrisation, notamment celles relatives aux produits dérivés. La mondialisation des marchés financiers exige une circulation de plus en plus rapide de ces titres, si possible en temps réel par rapport aux opérations qui les concernent, en évitant tout risque systémique ou de contrepartie.

Ensuite, le secteur de la négociation des valeurs mobilières et du règlement des opérations qui les concernent est en profonde mutation. En effet, les bourses traditionnelles annoncent des fusions ou alliances internationales, de nouveaux marchés se créent pour des valeurs technologiques ou dites de „croissance“, les intervenants sur les marchés mettent en place des plates-formes de négociation électroniques, les systèmes de règlement des opérations sur titres s'allient et offrent des services nouveaux, comme par exemple la contrepartie centrale ou la compensation.

Enfin, l'Union européenne s'est aperçue dès 1992 que les lacunes et les divergences des législations nationales en matière de systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres constituaient une source d'incertitudes et de risques. Dans ce contexte, il convient de mentionner l'adoption de la directive 98/26/CE en date du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les sys-

tèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, qui a été transposée en droit luxembourgeois par la loi du 12 janvier 2001.

### **C. L'objet du présent projet de loi**

Comme la conservation des valeurs mobilières et le règlement des opérations sur titres constitue l'un des domaines d'activité qui fait actuellement la force de la place financière du Grand-Duché, le Gouvernement luxembourgeois a décidé d'encourager cette activité par des mesures appropriées (cf. déclaration gouvernementale du 12 août 1999).

La réforme proposée s'articule essentiellement autour des trois principes suivants:

- l'élargissement du champ d'application du règlement grand-ducal par une nouvelle définition des titres et des dépositaires,
- le renforcement de la situation juridique des déposants par la précision de la nature de leurs droits,
- l'augmentation de l'attractivité de la place financière de Luxembourg pour les déposants étrangers grâce à l'assouplissement des règles de constitution et de réalisation des gages portant sur une somme d'argent et qui sont constitués par un acteur du secteur financier.

L'essentiel des dispositions du règlement de 1971 se retrouve dans le nouveau projet de loi, soit textuellement, soit sous une forme modifiée, à l'exception de l'article 6 dont il s'est avéré qu'en pratique la mise en œuvre était quasiment impossible.

Il convient de conclure que le projet de loi sous rubrique tient compte du caractère fortement international de la place financière du Grand-Duché. En effet, celle-ci est utilisée de plus en plus par des émetteurs, investisseurs et professionnels étrangers à la recherche d'un environnement ouvert aux besoins du marché, mais bien encadré au niveau légal et de la surveillance prudentielle. Dans un environnement se caractérisant par de fortes divergences entre les systèmes juridiques et par la multitude de lois ayant potentiellement la vocation à s'appliquer à une opération sur titres, le Luxembourg veut créer une zone juridique de stabilité, de sécurité et d'ouverture vers l'extérieur.

### **D. L'analyse des différents avis**

#### ***a. Les avis de la Banque Centrale Européenne et de la Banque centrale de Luxembourg***

Dans son avis du 23 octobre 2000, la Banque centrale du Luxembourg (ci-après BcL) s'est ralliée à l'avis émis par la Banque Centrale Européenne (ci-après BCE) le 9 octobre 2000. Son avis est complémentaire à celui de la BCE.

La BcL a salué les efforts accomplis pour améliorer le cadre juridique de la circulation des titres. Elle a notamment souligné que le projet de loi ne se limite pas seulement 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. A l'instar de la loi belge, une innovation du présent projet constitue l'abandon de la notion de „*valeur mobilière*“ au bénéfice de celle de „*titres et autres instruments financiers*“. Une plus grande sécurité juridique est obtenue par une meilleure détermination des droits des déposants et des règles entourant le dépôt d'instruments financiers.

Dans le cadre de son analyse, la BcL a fait plusieurs observations et suggestions de modification.

#### ***b. La prise de position du Comité pour le développement de la place financière de Luxembourg***

En date du 23 novembre 2000, le Comité pour le développement de la place financière de Luxembourg (ci-après le Comité) a rendu une prise de position portant sur les avis précités de la BCE et de la BcL. L'examen de ces deux avis a amené le Comité à reconsidérer certaines dispositions du projet de loi.

Par décision en date du 6 décembre 2000, le Gouvernement en Conseil a approuvé la prise de position du Comité. Dans ce cadre, plusieurs amendements gouvernementaux ont été adoptés.

### **c. L'avis de la Chambre de Commerce**

La Chambre de Commerce a accueilli favorablement le projet de loi en affirmant que „*le projet de loi sous avis constitue un pas tout à fait décisif vers une législation moderne en cette matière importante pour la vie économique de notre pays*“.

Cet avis ne commente pas un à un les articles du projet de loi, mais regroupe thématiquement les différentes dispositions et les remarques qui s'y rapportent. La Chambre de Commerce s'est ralliée à la prise de position du Comité pour le développement de la place financière de Luxembourg relative au projet sous avis.

### **d. L'avis du Conseil d'Etat**

Le Conseil d'Etat a présenté plusieurs propositions de modification et a exprimé une éventuelle opposition formelle à l'article 17, que la Commission des Finances et du Budget analyse au niveau du commentaire des articles.

\*

## **III. COMMENTAIRE DES ARTICLES**

### *L'intitulé*

Le Conseil d'Etat et la Commission des Finances et du Budget approuvent le nouvel intitulé proposé par voie d'amendement gouvernemental, à savoir „*projet de loi concernant la circulation de titres et d'autres instruments financiers fongibles*“.

### *Les articles 1er et 2*

Ces articles ont pour objet de définir le champ d'application du projet en définissant, d'une part, les instruments pouvant faire l'objet de la circulation, et, d'autre part, les intervenants susceptibles d'être des dépositaires au sens de la loi. Le deuxième alinéa de l'article 1er définit la fongibilité des titres et autres instruments financiers. La fongibilité constitue la condition essentielle pour la circulation des titres par virement d'un compte à l'autre.

Le Conseil d'Etat accueille favorablement l'abandon de la notion de „*valeurs mobilières*“, utilisée dans le règlement grand-ducal de 1971 précité, au bénéfice de la terminologie plus générale de „*titres et autres instruments financiers au sens large*“. En effet, ces termes permettent „*de faire l'économie de la liste exemplative 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*“.

Tout en constatant le maintien de la définition de la notion de fongibilité, la Haute Corporation approuve la clarification des concepts de fongibilité et de dépôt, à savoir l'inscription en compte, par une dissociation des deux notions au niveau des articles sous examen. En plus, la nouvelle définition du dépositaire étend la liste des opérateurs professionnels susceptibles d'intervenir dans la circulation d'instruments financiers.

La Commission des Finances et du Budget n'a pas d'autres observations à formuler.

### *L'article 3*

Cet article précise que les titres et autres instruments financiers fongibles reçus en dépôt ou tenus en compte sont inscrits dans un compte ouvert au nom du déposant et peuvent être virés d'un compte à un autre auprès du même dépositaire ou de dépositaires différents.

Ni le Conseil d'Etat, ni la Commission des Finances et du Budget n'ont d'observations à formuler.

### *L'article 4*

Cet article oblige le dépositaire à comptabiliser les instruments en dépôt séparément de son patrimoine et hors bilan.

Le Conseil d'Etat a proposé d'étendre l'obligation de ségrégation au sous-dépositaire.

Or, l'article 4 articule un principe de comptabilisation incombant à chaque dépositaire au niveau de son bilan. La ségrégation comptable entre titres propres et titres clients doit en application de l'article 12 se retrouver au cas où un dépositaire sous-dépose des titres auprès d'un autre dépositaire.

La Commission des Finances et du Budget est d'avis qu'il n'est pas opportun de vouloir faire une référence expresse aux „*sous-dépositaires*“. D'abord, une telle référence consisterait à introduire un nouveau concept juridique inconnu du droit civil et qui n'est en fait utilisé en pratique que pour illustrer la chaîne de dépôts dont un titre peut faire l'objet. Ensuite, il convient de noter que face au dépositaire le sous-dépositaire est un dépositaire, le dépositaire originaire étant le déposant. Le sous-dépositaire est partant juridiquement un dépositaire comme un autre et comme tel soumis à toutes les exigences du projet de loi. Il convient de conclure qu'une référence au sous-dépositaire est inutile et contraire à la sécurité juridique.

#### *L'article 5*

Cet article précise la manière dont le dépositaire se libère de son obligation de restitution des titres et autres instruments financiers vis-à-vis de son déposant.

#### *Les articles 6 à 8*

Ces articles précisent les droits des déposants, à savoir:

- l'étendue et la nature des droits (article 6),
- la revendication en cas de procédure collective affectant le dépositaire (article 7),
- l'exercice des droits attachés aux titres moyennant production d'une attestation (article 8).

Le Conseil d'Etat plaide en faveur d'une meilleure protection des droits du déposant envers le sous-dépositaire, soit en précisant les devoirs et responsabilités des depositaires pour les actes et omissions de leurs sous-dépositaires, soit en étendant de façon expresse au sous-dépositaire des droits du déposant envers le dépositaire initial au niveau des articles sous examen.

La Commission des Finances et du Budget est cependant d'avis que le projet de loi améliore déjà sensiblement la protection des déposants par rapport à la législation existante et établit une protection suffisante des déposants en introduisant dans le chef des depositaires le principe d'une ségrégation des avoirs détenus pour compte propre et des avoirs détenus pour compte de la clientèle. En outre, pour assurer l'intégralité des restitutions dues en cas de faillite du dépositaire, le projet de loi établit un droit en faveur du déposant sur les titres de même nature dont le dépositaire dispose dans son patrimoine propre. Conférer aux déposants un droit direct contre le sous-dépositaire en dehors du cas de faillite constituerait une dénaturation du projet et risquerait de créer des problèmes pratiques insurmontables.

En effet, le projet de loi repose sur la fongibilité des titres en vertu de laquelle le déposant perd tout droit sur les titres individuels remis à un dépositaire et acquiert un droit de copropriété sur une masse de titres, droit représenté par des inscriptions en compte. Ce droit de propriété ne s'exerce que contre le dépositaire auprès duquel les titres sont tenus. Conférer au déposant un droit direct contre le sous-dépositaire aurait pour effet de recréer un droit sur des titres particuliers et anéantirait donc tout le système de circulation de titres prévu par le projet de loi. Aucun sous-dépositaire n'accepterait dans un tel cas de bouger un titre sans l'accord du déposant originaire qui aura un droit direct contre lui.

Le fait que le projet de loi précise que les droits du déposant ne peuvent s'exercer que contre le dépositaire a également des conséquences au niveau du droit international privé. En effet, si les titres sont matérialisés par une inscription en compte auprès du dépositaire et que le déposant ne peut exercer ses droits sur les titres que contre ce dépositaire, alors tous les éléments convergent pour confirmer que les titres, que le déposant pourrait souhaiter mettre en gage par exemple, sont situés au lieu de situation du dépositaire. Il en résulte que la loi de situation du dépositaire, c'est-à-dire la loi luxembourgeoise, est applicable aux aspects de droit réel du gage.

En outre, un droit direct du déposant contre le sous-dépositaire créerait une insécurité juridique inacceptable. Au niveau pratique, le „*sous-dépôt*“ est fait au nom du dépositaire originaire et non au nom des clients de celui-ci, de sorte que le sous-dépositaire ignore l'identité des déposants originaires et refusera donc certainement d'agir sur leurs instructions. Pour résoudre ce problème, le dépositaire devrait révéler au sous-dépositaire le nom de tous ses clients avec indication de leurs avoirs. Ceci est, d'une part, impraticable, et, d'autre part, viderait le projet de loi de sa substance dans la mesure où celui-ci vise à faciliter la circulation des titres et non à l'alourdir. Enfin, cela constituerait pour le dépositaire originaire une violation évidente de son secret professionnel.

### *L'article 9*

Cette disposition est relative à la constitution du gage sur titres et autres instruments financiers.

#### *L'alinéa 1*

L'alinéa 1er précise la manière dont le gage est constitué et dispose que la dépossession réalisée conformément aux dispositions de cet alinéa rend le gage opposable aux tiers sans autres formalités.

Au niveau de cet alinéa, la Commission des Finances et du Budget ne partage pas l'analyse faite par le Conseil d'Etat. Ce dernier a cru déceler une erreur dans le texte, alors que le texte était bien destiné à être rédigé comme il l'a été. Le fait que le compte puisse être ouvert au nom d'un tiers convenu vise la situation typique où le compte comprenant des titres gagés est tenu par un „trustee“ ou séquestre pour compte de certains créanciers. Le texte proposé est d'ailleurs en conformité avec l'article 2.3 c) de la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil du 27 mars 2001 concernant les contrats de garantie financière. Par conséquent, la Commission maintient le texte initial.

#### *L'alinéa 2*

L'alinéa 2 dispose que la validité du gage n'est pas affectée par l'absence de droit de propriété du constituant du gage, sauf si le bénéficiaire a été averti au préalable et par écrit.

Le Conseil d'Etat estime que cette disposition ouvre une hypothèse à la fois dangereuse et ambiguë, qui, à son avis, serait à supprimer.

La Commission des Finances et du Budget ne partage pas les critiques du Conseil d'Etat. Il ne fait pas de doute qu'en principe, seul le propriétaire de titres peut mettre ceux-ci en gage. Le souci du projet de loi est de protéger les bénéficiaires de gages qui de bonne foi se seront fiés au fait que leur contrepartie, le donneur de gage, est propriétaire des avoirs qu'il se propose de gager en faveur du bénéficiaire. Par application de l'article 2279 du Code civil, le bénéficiaire du gage bénéficie d'une protection légale. Le projet de loi vise seulement à fixer la preuve que doit rapporter le bénéficiaire pour démontrer sa bonne foi et renforce ainsi la sécurité juridique indispensable à la vie des affaires.

#### *L'alinéa 3*

L'alinéa 3 ne fait qu'étendre aux gages sur créances de sommes d'argent les règles déjà applicables entre certains professionnels au niveau des gages sur titres. Il est entendu, et cela va sans le préciser au texte, que les interdictions de gages contenues dans certaines lois particulières ne sont pas affectées.

### *L'article 10*

Cette disposition est relative aux droits des créanciers du déposant en cas de faillite, de liquidation ou de toute autre situation de concours ou procédure d'assainissement de ce dernier.

Le Conseil d'Etat rappelle les mêmes observations que ci-avant en ce qui concerne l'extension expresse de son champ d'application au sous-dépôt.

Au vu des considérations exposées en relation avec l'article 4, la Commission des Finances et du budget propose de laisser le texte de cet article inchangé.

### *Les articles 11 et 12*

Ces dispositions sont relatives aux droits et obligations du dépositaire. En ce qui concerne les obligations du dépositaire, les dispositions du Code civil s'appliquent, sauf dérogation apportée par le projet sous rubrique et quand la nature du titre s'y oppose.

La Commission des Finances et du Budget ne suit pas les propositions du Conseil d'Etat, ceci sur base des remarques formulées en relation avec l'article 4.

### *L'article 13*

Cet article fixe les obligations du dépositaire et les droits des déposants lésés en cas de perte ou de destruction des titres ou autres instruments financiers.

La Commission des Finances et du Budget retient la suggestion du Conseil d'Etat.

### *L'article 14*

Cette disposition vise l'hypothèse où les dépositaires opèrent à titre principal un système de règlement des opérations sur titres.

### *L'article 15*

Cet article organise l'insaisissabilité des titres et instruments financiers déposés auprès d'un dépositaire opérant à titre principal un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres.

D'abord, la Commission des Finances et du Budget donne à considérer que cette disposition accorde une priorité absolue à la maîtrise du risque systémique, à l'instar de l'approche retenue dans la loi du 12 janvier 2001 portant transposition de la directive concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et les systèmes de règlement des opérations sur titres. Le risque d'abus par les participants à de tels systèmes devrait être limité eu égard à leur nombre restreint et à leur qualité.

Ensuite, la Commission des Finances et du Budget s'interroge comment la réserve du Conseil d'Etat portant sur le présent article s'articule avec sa recommandation visant à exclure les valeurs transférées en propriété à titre de garantie des procédures de saisie et similaires à l'article 3 du projet de loi No 4696 relative entre autres au transfert de propriété à titre de garantie.

Enfin, la Commission des Finances et du Budget considère qu'il n'y a pas lieu d'inclure, comme le propose le Conseil d'Etat, une référence aux voies d'exécution pénales, car le projet de loi relève du droit civil et du droit commercial et n'affecte pas les voies d'exécution pénales.

### *L'article 16*

Cette disposition est relative au paiement des dividendes, d'intérêts ou d'autres sommes échues des titres ou autres financiers à un dépositaire opérant à titre principal un système de règlement.

### *L'article 17*

Cet article établit le privilège du dépositaire opérant à titre principal un système de règlement des opérations sur titres sur les instruments qu'il détient en dépôt.

En ce qui concerne l'éventuelle opposition formelle du Conseil d'Etat sur le texte existant, la Commission des Finances et du Budget tient à rappeler que le privilège institué à l'article 17 en faveur des dépositaires qui opèrent à titre principal un système de règlement des opérations sur titres existe depuis le règlement grand-ducal du 8 juin 1994 (Mémorial A-52 du 27 juin 1994, p. 1001) et que les changements apportés par le projet de loi ont pour seul effet d'en réduire la portée afin de protéger les bénéficiaires de garanties. L'introduction du transfert de propriété à titre de garantie n'entraîne aucune raison de modifier le texte actuel. Cette technique est connue depuis longtemps dans d'autres pays dont les ressortissants déposent leurs titres dans un système soumis au droit luxembourgeois. En plus, les déposants ont des moyens de se protéger par une notification au système.

Le privilège de l'article 17 ne porte que sur les seuls titres disponibles, c'est-à-dire les titres non gagés dans le système. Il est rappelé, dans ce contexte, que le présent projet aménage le libellé de l'article 11-1, par. 1 du règlement grand-ducal du 17 février 1971 précité en excluant du privilège les garanties grevant les avoirs tenus en système afin de répondre aux préoccupations de la BCE et de la BcL.

L'exigence de la notification au dépositaire et de l'acceptation par le dépositaire, qui s'inspire des règles relatives à la dépossession définies à l'article 114 du Code de commerce, a été introduite dans un souci de protection du bénéficiaire de garanties sur des avoirs détenus dans un système. La notification permet en effet au dépositaire opérant à titre principal un système de règlement d'opérations sur titres d'identifier les avoirs non gagés dans le système. Cette notification peut prendre la forme d'un écrit, mais également une simple demande de tenir les avoirs soumis à une garantie dans un „*compte client*“ par opposition à un „*compte propre*“.

Il faut bien voir que ce privilège est un maillon important dans la chaîne des éléments introduits dans notre législation pour renforcer les systèmes de règlement des opérations sur titres notamment par la loi du 12 janvier 2001 portant transposition de la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur les titres. Cette directive vise à réduire les risques systémiques, identifiés dans le rapport Lamfalussy de 1990, que pourrait entraîner une faillite en chaîne de systèmes liés. Si la proposition du Conseil d'Etat était adoptée, cela aurait pour conséquence que le système, quand il fait son analyse de risque sur un participant, pourrait voir cette analyse complètement faussée par l'existence de garanties et de sûretés dont l'existence lui serait inconnue et donc provoquer des risques financiers pour le système, risques financiers que tous les efforts communautaires et mondiaux tendent à réduire.

Si les participants à un système respectent les règles qui leur sont imposées, comme par exemple la séparation des avoirs propres de leurs avoirs clients, alors ni ces participants, ni leurs débiteurs

gagistes n'encourent de risques, étant donné que le privilège ne porte que sur les avoirs propres du participant.

Modifier le projet de loi pour couvrir les hypothèses où les participants ne respectent pas les règles serait de mauvaise politique juridique et aurait pour effet de vider l'intérêt du privilège et donc de supprimer un maillon dans la lutte contre les risques systémiques que pourrait entraîner une faillite d'un système de règlement des opérations sur titres.

Enfin, il convient de rappeler qu'une disposition identique, sans les restrictions déjà insérées suite aux remarques de la BCE et de la BcL, existe en Belgique et que modifier le texte actuel dans le sens proposé par le Conseil d'Etat aurait pour effet de réduire la compétitivité de notre système face au système belge.

La Commission des Finances et du Budget propose de maintenir le texte du projet et elle espère que le Conseil d'Etat, au vu des considérations ci-avant et compte tenu des évolutions rapides en cours dans le domaine du clearing de titres qui exigent que nos textes de loi soient au moins au niveau de ceux de nos voisins, pourra lever son opposition formelle et ne retardera ainsi pas l'entrée en vigueur de ce projet de loi.

#### *L'article 18*

Cet article institue un système harmonisé assez étendu, incluant tous les membres de l'OCDE. Il autorise les opérateurs d'un système de paiement à inscrire définitivement des titres et autres instruments financiers sur la seule base de l'engagement irrévocable et inconditionnel de certaines contreparties bien définies dans cet article.

Au niveau de la quatrième ligne du texte coordonné, la Commission des Finances et du Budget constate l'omission des mots „*de paiement*“ par rapport au texte initial. Considérant qu'il s'agit d'une erreur matérielle, elle propose de procéder au redressement.

En ce qui concerne la réserve du Conseil d'Etat relative à l'inscription en compte définitive sur base d'un engagement irrévocable et inconditionnel de livraison, la Commission propose de laisser l'article 18 inchangé et ce dans le souci d'assurer la compétitivité des systèmes de règlement de titres établis au Luxembourg.

En Belgique, Euroclear et Clearstream sont autorisés, par un arrêté royal, à inscrire des titres en compte sur base d'un engagement irrévocable et inconditionnel de la BNB de livrer ces titres. En tant qu'entité de droit luxembourgeois, Clearstream ne peut juridiquement invoquer un texte de loi étranger pour créditer les titres sur base d'un engagement irrévocable et inconditionnel de livraison. Il s'avère dès lors indispensable de maintenir la disposition de l'article 18 de manière à permettre aux opérateurs de systèmes luxembourgeois de se prévaloir d'une décision étrangère.

En plus, il ne serait pas de bonne technique législative de limiter ce droit à la Belgique. Etant donné que rien n'empêche qu'une autorité d'un autre Etat adopte à l'avenir une approche similaire à celle de la Belgique, le législateur luxembourgeois serait alors obligé d'intervenir à nouveau pour couvrir également ce pays.

Comme les liens entre les systèmes ne se font pas toujours en direct, mais parfois au travers d'un intermédiaire bancaire, il est également indispensable de maintenir à l'article 18 une référence aux établissements de crédit. Il ne faut pas oublier dans ce contexte que les opérateurs de systèmes luxembourgeois sont des entités soumises à une surveillance. Il leur appartient d'utiliser le dispositif décrit à l'article 18 avec discernement et d'apprécier avec soin la qualité de leur contrepartie.

Le texte de l'article 18 est général et s'applique à tous les systèmes de règlement des opérations sur titres établis actuellement ou à l'avenir au Luxembourg. Il est aujourd'hui difficile d'anticiper les caractéristiques propres à chaque système, mais il est possible que, bien qu'elle soit prévue par l'article 18, la technique d'inscription anticipée des titres avant leur livraison finale, ne réponde pas toujours aux exigences du SEBC. Il appartiendra alors à la BcL de fixer pour chaque système relevant de son autorité le cadre et les limites endéans lesquelles un tel système pourra utiliser cette technique ou devra y renoncer. Les systèmes qui ne respecteront pas le cadre et les limites ainsi fixés se disqualifieront au regard de l'Eurosystème.

#### *L'article 19*

Cette disposition a pour objet d'abroger le règlement grand-ducal du 17 février 1971, tel que modifié, concernant la circulation de valeurs mobilières.

Compte tenu des remarques qui précèdent, la Commission des Finances et du Budget invite la Chambre des Députés à voter le projet de loi dans la teneur suivante:

\*

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

*Section 1 – Champ d'application*

**Art. 1er.**– La présente loi s'applique aux titres et autres instruments financiers au sens le plus large qui sont reçus en dépôt ou tenus en compte par un dépositaire et qui sont ou sont déclarés fongibles, qu'ils soient matérialisés ou dématérialisés, au porteur, à ordre ou nominatifs, luxembourgeois ou étrangers et quelle que soit la forme sous laquelle ils ont été émis selon le droit qui les régit.

Sont réputés fongibles les titres et autres instruments financiers reçus en dépôt ou tenus en compte auprès d'un dépositaire sans indication de numéros ou d'autres éléments d'identification individuels.

*Section 2 – Définitions*

**Art. 2.**– Par „dépositaires“ au sens de la présente loi, il faut entendre les établissements de crédit, les entreprises d'investissement autorisées à recevoir en dépôt des titres ou autres instruments financiers et les dépositaires professionnels de titres ou d'autres instruments financiers (i) agréés au Luxembourg ou (ii) y opérant par application des dispositions de l'article 30 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, ainsi que les organismes nationaux ou internationaux à caractère public établis au Luxembourg et opérant dans le secteur financier.

*Section 3 – Du dépôt*

**Art. 3.**– Les titres et autres instruments financiers fongibles reçus en dépôt ou tenus en compte sont inscrits dans un compte ouvert au nom du déposant et peuvent être virés d'un compte à un autre auprès du même dépositaire ou de dépositaires différents.

**Art. 4.**– Le dépositaire doit comptabiliser les titres et autres instruments financiers fongibles reçus en dépôt ou tenus en compte séparément de son patrimoine et hors bilan.

**Art. 5.**– Le dépositaire se libère valablement de son obligation de restitution en livrant des titres ou autres instruments financiers de même nature sans concordance de numéros ou d'autres éléments d'identification individuels.

*Section 4 – Des droits des déposants*

**Art. 6.**– Sous réserve des dispositions qui suivent, le déposant a les mêmes droits que si les titres et autres instruments financiers étaient restés entre ses mains.

Le déposant bénéficie, à concurrence du nombre des titres et autres instruments financiers inscrits en son compte, d'un droit réel, de nature incorporelle, sur l'ensemble des titres et autres instruments financiers de même nature reçus en dépôt ou tenus en compte par son dépositaire.

Sans préjudice de l'article 7, il ne peut faire valoir ce droit qu'à l'égard de son dépositaire.

**Art. 7.**– En cas de faillite, de liquidation ou de toute autre situation de concours ou procédure d'assainissement du dépositaire, la revendication du nombre de titres ou autres instruments financiers dont le dépositaire est redevable s'exerce conformément à l'article 567 du Code de commerce, sur l'ensemble des titres ou autres instruments financiers de même nature déposés auprès de ce dépositaire ou déposés par ce dépositaire, par versement en compte ou autrement, en son nom auprès d'autres dépositaires au Luxembourg ou à l'étranger.

Si cet ensemble de titres ou autres instruments financiers est insuffisant pour assurer l'intégralité des restitutions dues, il sera partagé entre les déposants en proportion de leurs droits. Dans ce cas, et hors les

hypothèses visées à l'article 13, si le dépositaire dispose dans son patrimoine propre d'un nombre de titres ou autres instruments financiers de même nature, ces titres et autres instruments financiers seront ajoutés à l'ensemble des titres et autres instruments financiers de même nature à partager entre les déposants et il ne demeurera au dépositaire que le nombre de titres et autres instruments financiers qui subsiste après que le nombre total des titres et autres instruments financiers de même nature détenus par lui pour compte de tiers soit en tant que dépositaire, soit en tant que fiduciaire, aura pu être restitué.

**Art. 8.**– Les droits attachés aux titres et aux autres instruments financiers peuvent s'exercer moyennant la production d'une attestation établie, aux fins y désignées, par le dépositaire certifiant le nombre de titres ou d'autres instruments financiers inscrits en compte.

En vue de la participation à l'assemblée générale d'une société le relevé numérique des titres ou autres instruments financiers inscrits à un compte auprès d'un dépositaire peut valablement être remplacé par une attestation du dépositaire délivrée au déposant et constatant l'indisponibilité, jusqu'à la date de l'assemblée générale des titres ou autres instruments financiers inscrits en compte.

**Art. 9.**– Pour la constitution d'un gage sur titres ou autres instruments financiers, la dépossession et l'opposabilité aux tiers se réalisent valablement par l'inscription de ces titres ou autres instruments financiers, sans spécification de numéro, à un compte ouvert auprès d'un dépositaire au nom du débiteur gagiste ou d'une personne à convenir agissant soit comme créancier gagiste, soit comme tiers détenteur, les titres ou autres instruments financiers étant désignés individuellement ou collectivement par référence au compte dans lequel ils sont inscrits comme gagés dans les livres du dépositaire. La dépossession se réalise encore valablement suivant les modalités prévues à l'article 114 paragraphe 4 du Code de commerce.

Le constituant du gage est présumé être propriétaire des titres ou autres instruments financiers remis en gage. 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, sauf si le bénéficiaire a été averti, au préalable et par écrit, de l'absence de droit de propriété du constituant du gage, le tout sans préjudice de la responsabilité de ce dernier.

Sauf stipulation contraire des parties, les titres et autres instruments financiers ainsi que les créances de sommes d'argent affectés en sûreté par des établissements de crédit, d'autres professionnels du secteur financier, des organismes de placement collectif, des sociétés de gestion de fonds commun de placement, des fonds de pension, des entreprises d'assurances et de réassurances, des établissements commerciaux ou industriels bénéficiant d'un accès professionnel au marché financier ou encore des organismes nationaux ou internationaux à caractère public opérant dans le secteur financier, peuvent être réalisés sans mise en demeure dès que le débiteur est en défaut d'exécuter son obligation.

**Art. 10.**– En cas de faillite, de liquidation ou de toute autre situation de concours ou procédure d'assainissement d'un déposant de titres ou d'autres instruments financiers, les créanciers de celui-ci peuvent faire valoir leurs droits sur le solde disponible des titres ou autres instruments financiers inscrits en compte au nom et pour compte de leur débiteur, après déduction ou addition des titres ou autres instruments financiers qui, en vertu d'engagements conditionnels, d'engagements dont le montant est incertain ou d'engagements à terme, sont entrés, le cas échéant, dans une partie distincte de ce compte au jour de l'ouverture de l'une des procédures précitées et dont l'inclusion dans le solde disponible est différée jusqu'à la réalisation de la condition, la détermination du montant ou l'échéance du terme.

#### *Section 5 – Des dépositaires*

**Art. 11.**– Sous réserve des dérogations apportées par la présente loi ou résultant de la nature des titres ou autres instruments financiers tenus auprès du dépositaire, les dispositions du Code civil relatives aux obligations du dépositaire s'appliquent.

**Art. 12.**– Le dépositaire peut donner en dépôt auprès d'autres dépositaires au Luxembourg ou à l'étranger, par versement en compte ou autrement, les titres et autres instruments financiers versés ou virés sur les comptes qu'il tient. Il doit tenir ces titres et instruments financiers séparés de ses propres titres et instruments financiers auprès de ces autres dépositaires. Ni l'application de la présente loi, ni la situation des titres et autres instruments financiers, qui continue d'être chez le dépositaire, ni la validité ou l'opposabilité du gage constitué conformément à la présente loi ne sont affectés par ce dépôt.

**Art. 13.**– En cas de perte ou de destruction totale par cas de force majeure d'un ensemble de titres ou autres instruments financiers de même nature, le dépositaire doit former les oppositions nécessaires et pourvoir à la reconstitution des titres ou autres instruments financiers perdus ou détruits.

Si la perte ou la destruction par cas de force majeure n'a été que partielle et si la reconstitution des titres ou autres instruments financiers perdus ou détruits n'a pu être obtenue, l'ensemble des titres ou autres instruments financiers de même nature sera partagée entre les déposants lésés dans la proportion de leurs droits.

Si la perte ou la destruction a été la conséquence de faits engageant la responsabilité du dépositaire et si la reconstitution des titres ou autres instruments financiers perdus ou détruits n'a pas pu être obtenue, la revendication des déposants lésés sur les titres ou autres instruments financiers restants s'exercera conformément à l'alinéa précédent. Pour la partie de leurs droits qui n'aura pas été couverte, les déposants lésés seront créanciers chirographaires du dépositaire.

*Section 6 – Des règles spéciales applicables aux dépositaires opérant à titre principal un système de règlement des opérations sur titres*

**Art. 14.**– Les dépositaires opérant à titre principal un système de règlement des opérations sur titres doivent maintenir les titres et autres instruments financiers tenus par eux en rapport avec le système qu'ils opèrent séparés des autres titres ou instruments financiers reçus en dépôt par eux.

Les titres et autres instruments financiers qui sont tenus par un dépositaire opérant à titre principal un système de règlement des opérations sur titres et qui sont en rapport avec ledit système sont appelés ci-après les „titres et autres instruments financiers en système“.

**Art. 15.**– 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, à l'exception de mesures d'exécution de gages ou autres sûretés ou garanties similaires accordés par un déposant au dépositaire opérant à titre principal un système de règlement des opérations sur titres ou à un tiers. Pareilles mesures ne sont pas non plus admises sur les titres ou autres instruments financiers donnés en dépôt par un tel dépositaire auprès d'un autre dépositaire.

**Art. 16.**– Le paiement à un dépositaire opérant à titre principal un système de règlement des opérations sur titres des dividendes, des intérêts, des capitaux échus ou d'autres sommes échues des titres et autres instruments financiers en système auprès de ce dépositaire est libératoire pour l'émetteur. Les sommes ainsi payées sont insaisissables par les créanciers du dépositaire opérant à titre principal un système de règlement des opérations sur titres.

Le dépositaire opérant à titre principal un système de règlement des opérations sur titres distribue ces sommes à ses déposants en fonction des montants de titres ou autres instruments financiers inscrits à leur nom.

Cette distribution est libératoire pour le dépositaire opérant à titre principal un système de règlement des opérations sur titres.

**Art. 17.**– Les dépositaires qui opèrent à titre principal un système de règlement des opérations sur titres bénéficient d'un privilège sur tous les titres, créances, monnaies et autres droits qu'ils détiennent en compte en rapport avec le système qu'ils opèrent comme avoirs propres d'un participant, non grevés de garanties dûment notifiées au ou acceptées par le dépositaire. Ce privilège garantit les créances de ces dépositaires sur un participant au système de règlement des opérations sur titres, nées à l'occasion du règlement ou de la liquidation des opérations sur titres et autres instruments financiers ou de la compensation y relative.

Ce privilège n'est primé par aucun privilège général ou spécial, excepté ceux repris à l'article 2101 du Code civil.

Aux fins du présent article, „garantie“ signifie tout élément d'actif réalisable, y compris de l'argent, fourni dans le cadre d'un nantissement, d'un accord de pension, d'un transfert fiduciaire ou d'un accord analogue, ou d'une autre manière, dans le but de garantir les droits et obligations susceptibles de se présenter dans le cadre d'un système de règlement des opérations sur titres ou fourni aux banques centrales des Etats membres de la Communauté européenne ou à la Banque centrale européenne sur un tel élément d'actif réalisable.

**Art. 18.**– Les dépositaires qui opèrent à titre principal un système de règlement des opérations sur titres sont autorisés à inscrire définitivement des titres et autres instruments financiers aux comptes de leurs participants sur base de l’engagement irrévocable et inconditionnel d’une banque centrale, d’un autre opérateur de système de paiement ou de règlement des opérations sur titres agréé et surveillé par les autorités compétentes d’un Etat membre de l’OCDE ou d’un établissement de crédit agréé et surveillé par les autorités compétentes d’un Etat membre de l’OCDE et agréé comme sous-dépositaire par les prédits dépositaires, d’inscrire ces titres et autres instruments financiers dans leur système à un compte au nom de ce dépositaire ou au nom d’un intermédiaire ou de livrer autrement ces titres à ce dépositaire.

*Section 7 – Disposition abrogatoire*

**Art. 19.**– Le règlement grand-ducal du 17 février 1971, tel que modifié, concernant la circulation de valeurs mobilières est abrogé.

Luxembourg, le 14 juin 2001.

*Le Rapporteur,*  
Norbert HAUPERT

*Le Président,*  
Lucien WEILER