



---

CHAMBRE DES DÉPUTÉS  
GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG

# Dossier consolidé

Projet de loi 4695

Projet de loi concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles

Date de dépôt : 16-08-2000

Date de l'avis du Conseil d'État : 27-03-2001

Auteur(s) : Monsieur Luc Frieden, Ministre du Trésor et du Budget

## Liste des documents

<b>Date</b>	<b>Description</b>	<b>Nom du document</b>	<b>Page</b>
16-08-2000	Déposé	4695/00	<u>3</u>
09-10-2000	Avis de la Banque Centrale Européenne (9.10.2000)	4695/01, 4696/01	<u>13</u>
23-10-2000	Avis de la Banque Centrale du Luxembourg (23.10.2000)	4695/02, 4696/02	<u>18</u>
23-11-2000	Amendements gouvernementaux (6.12.2000) 1) Dépêche du Ministre aux Relations avec le Parlement au Président de la Chambre des Députés (12.12.2000) 2) Prise de position du Comité pour le dévelo [...]	4695/03	<u>29</u>
11-01-2001	Avis de la Chambre de Commerce (11.1.2001)	4695/04	<u>40</u>
27-03-2001	Avis du Conseil d'Etat (27.3.2001)	4695/05	<u>49</u>
14-06-2001	Rapport de commission(s) : Commission des Finances et du Budget Rapporteur(s) :	4695/06	<u>54</u>
05-07-2001	Dispense du second vote constitutionnel par le Conseil d'Etat (05-07-2001) Evacué par dispense du second vote (05-07-2001)	4695/07	<u>67</u>
31-12-2001	Publié au Mémorial A n°106 en page 2180	4673A,4695,4696,4717,4758,4779	<u>79</u>

4695/00



MINISTÈRE D'ÉTAT  
LE MINISTRE AUX  
RELATIONS AVEC LE PARLEMENT

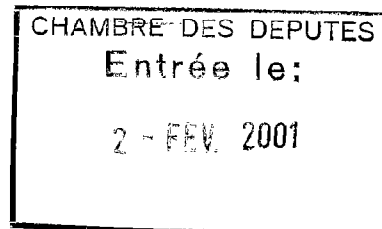
SERVICE CENTRAL DE LÉGISLATION

SCL: 51 - L 3377  
Doc. parl. 4695 / 4

Luxembourg, le 31 janvier 2001

Monsieur le Président  
de la Chambre des Députés

Luxembourg



Objet: *Projet de loi concernant la circulation de titres et d'autres instruments financiers.*

Monsieur le Président,

Comme suite à ma lettre du 4 août 2000, j'ai l'honneur de vous faire parvenir en annexe l'avis de la Chambre de Commerce sur le projet de loi sous rubrique.

Veillez agréer, Monsieur le Président, l'assurance de ma haute considération.

Pour le Ministre aux Relations  
avec le Parlement

Daniel Andrich  
Conseiller de Gouvernement 1<sup>re</sup> classe

Transmis en copie pour information  
- aux Membres de la Commission des Finances et du Budget  
- aux Membres de la Conférence des Présidents  
Luxembourg, le 2 février 2001.  
Le Greffier de la Chambre des Députés,



Luxembourg, le 11 janvier 2001

**Objet: Projet de loi concernant la circulation de titres et d'autres instruments financiers  
(2371WJE)**

### AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE

Par sa lettre du 2 août 2000, Monsieur le Ministre du Trésor et du Budget a bien voulu saisir la Chambre de Commerce pour avis du projet de loi sous rubrique.

L'objet du présent projet de loi est la réforme et la mise à jour de la matière relative à la circulation et au nantissement de valeurs mobilières qui s'est transformée au cours des dernières trois décennies au rythme de la place financière. Après avoir été confrontée à une multitude de textes, la communauté financière, depuis quelques années, constate avec satisfaction que la matière semble se recentrer. Par ailleurs, la Chambre de Commerce se réjouit de voir que le contenu a également été adapté et amélioré par étapes plus ou moins importantes. C'est ainsi 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. Dorénavant les textes essentiels sur la circulation et le nantissement de valeurs mobilières dateront de moins de dix ans et seront à la hauteur des acquis législatifs des autres pays.

L'adoption du présent projet de loi fera disparaître le dernier de trois textes auxquels le traitement des opérations en valeurs mobilières sur la place financière doit une grande partie de son essor:

- la loi du 1er juin 1929 concernant le nantissement de valeurs mobilières qui fut abrogée par la loi du 21 décembre 1994 relative au transfert de créance et au gage,
- le règlement grand-ducal du 18 décembre 1981 concernant le nantissement, la circulation et la perte de titres qui fut abrogée par la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur, et
- le règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation de valeurs mobilières qui sera abrogée en cas d'adoption du projet de loi sous analyse.

C'est donc essentiellement la refonte du règlement grand-ducal du 17 février 1971 et en conséquence le régime des valeurs fongibles qui sont en cause ici, comprenant la définition des valeurs concernées, et les règles régissant leur dépôt et leur nantissement. La Chambre de Commerce constate que le projet de loi attache une importance primordiale aux systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, même si le dépôt fongible de valeurs mobilières

est aujourd'hui la règle dans tous les établissements de crédits et concerne donc aussi la très grande partie des clients des banques.

Le présent avis de la Chambre de Commerce sera structuré non pas de façon à commenter un par un les articles du projet de loi concerné, mais en regroupant thématiquement les différentes dispositions et les remarques qui s'y rapportent. La Chambre de Commerce a par ailleurs pris note de la prise de position du Comité pour le développement de la place financière de Luxembourg (Doc. parl. no. 4695-3). La Chambre de Commerce peut se rallier à cette prise de position dont les remarques vont dans la même direction que celles de l'avis de la Chambre de Commerce.

### **Champ d'application et définitions**

En 1994, les deux règlements grand-ducaux du 17 février 1971 et du 18 décembre 1981 avaient été modifiés dans le sens d'un alignement des définitions de la notion de valeurs mobilières dans les deux textes. À l'époque les instruments dérivés et les titres dématérialisés avaient été formellement inclus. Aujourd'hui il est proposé de redéfinir encore le champ d'application en omettant la notion de valeur mobilière pour la remplacer par celle de "titre et autre instrument financier". Le terme d'instrument financier est tiré de la directive européenne 93/22/CEE concernant les services d'investissement et défini en droit luxembourgeois à la section B de l'annexe II de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il ne s'agit pas ici d'un élargissement du champ d'application, mais de la disparition d'une différence d'approche, respectivement de terminologie, entre, d'une part, la directive qui distingue les valeurs mobilières au sens traditionnel des autres instruments négociables et, d'autre part, l'actuel règlement grand-ducal du 17 février 1971 qui englobe le tout sous la notion de valeur mobilière. La notion de valeur mobilière réapparaît dans le projet de loi à l'article 2 pour l'aligner sur la définition qui est donnée de la notion de valeur mobilière à l'article 112 du Code de commerce. En droit luxembourgeois comme en droit européen, les valeurs mobilières seront une catégorie des instruments d'investissement.

Il y a lieu de noter la mention expresse à l'article 1er définissant le champ d'application des titres étrangers lorsqu'ils sont inscrits en compte auprès d'un dépositaire opérant à Luxembourg.

### **Le dépôt et les droits des déposants**

La Chambre de Commerce constate que le dépôt tel que décrit aux articles 4, 5 et 6 du projet de loi reste défini de la même façon qu'il l'est actuellement dans le règlement grand-ducal du 17 février 1971: le dépôt fongible peut se faire par une inscription en compte, il n'opère pas un changement de propriétaire et la restitution d'instruments de même nature libère le dépositaire.

Les articles 6,7 et 10 du projet de loi utilisent le terme "de même nature" pour qualifier des titres aux caractéristiques identiques et qui diffèrent uniquement par le fait qu'ils ne portent pas les mêmes numéros. L'expression est utilisée depuis le règlement grand-ducal du 17 février 1971, mais il est utile aux yeux de la Chambre de Commerce de rappeler que le terme de "nature" tel qu'utilisé ici n'est pas celui, par exemple, de "valeur mobilière" ou d'"obligation", mais vise plutôt une quasi-identité des valeurs ou instruments en cause.

L'article 7 du projet de loi qualifie le dépôt comme acte conférant un droit réel, de nature incorporelle, sur les titres ou autres instruments financiers de même nature déposés auprès du même dépositaire. Le dépôt de biens fongibles se trouve ainsi qualifié en droit, rassemblant sous une même définition l'idée d'un droit de propriété et celle d'un droit incorporel.

La Chambre de Commerce est cependant d'avis qu'il conviendrait de distinguer plus nettement entre les droits des déposants sur les titres qui constituent l'élément essentiel de l'article 7, et les droits attachés aux titres. Les deux premiers alinéas de l'article 7 traitent des droits des

déposants sur les titres, de même que la première phrase du troisième alinéa, tandis que le restant du troisième alinéa couvre uniquement les droits attachés aux titres qui font eux l'objet d'un article séparé, à savoir l'article 8.

L'article 10 du projet de loi actuel constitue une exception au principe dégagé à l'article 7 relatif aux droits des déposants sur les titres, en ce sens qu'il prévoit qu'en cas de situation de concours du dépositaire, les déposants peuvent exercer leurs droits sur les titres auprès d'un sous-dépositaire.

Afin de maintenir une logique plus stricte de séparation entre les deux concepts, la Chambre de Commerce suggère de faire de l'article 10 actuel l'article 8, en ce qu'il constitue une exception au principe dégagé par l'article 7, et de faire de l'article 8 actuel l'article 9. A ce nouvel article 9 pourraient par ailleurs être intégrées les idées reprises à la dernière phrase de l'article 7.

L'article 9 nouveau pourrait alors être restructuré comme suit:

*« (1) Tous les droits attachés au titre en vertu de la présente loi s'exercent moyennant la production d'une attestation établie par le dépositaire certifiant le nombre de titres ou d'autres instruments financiers inscrits en compte à la date requise pour l'exercice de ces droits.*

*(2) Ainsi le déposant peut exercer directement ses droits attachés aux titres ou autres instruments financiers 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 paiements à échéance.*

*De même 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, le déposant peut 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 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. »*

La Chambre de Commerce remarque que le commentaire relatif à l'article 7 considère que le droit de propriété "ne s'exerce plus directement sur une chose, mais contre le dépositaire". Cette analyse n'est pas partagée par la Chambre de Commerce qui continue de voir ce droit comme un droit réel et non pas comme un droit personnel. Voilà pourquoi, l'idée que ce droit s'exerce "sur la masse" n'est pas exacte non plus. Dans le règlement grand-ducal du 17 février 1971, l'exercice de revendication sur la masse est décrit dans l'hypothèse d'une liquidation collective. Mais en dehors de ce cas, le droit de propriété - droit réel par excellence - s'exerce bien sur la chose, même si la chose n'est plus identifiable parmi les autres choses "de même nature". En conséquence, la Chambre de Commerce estime qu'il y a lieu de biffer, au deuxième alinéa de l'article 7 les termes "sur la masse".

### **Le nantissement de titres et autres instruments financiers**

L'article 9 du projet de loi règle la constitution d'un gage sur les titres ou autres instruments financiers en dépôts fongibles en s'inspirant étroitement de l'article 8 du règlement grand-ducal du 17 février 1971.

Dans le passé, de vives critiques avaient été émises quant à la formulation de l'article 8. alinéa 1er du paragraphe (2) du règlement grand-ducal du 17 février 1971 parlant d'un constituant du gage qui doit 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, prévue au texte actuel, est donc tout à fait inopportune. Le projet de loi répare cette erreur. Puisque le but recherché est la sécurité des transactions commerciales qui passe en l'occurrence par la protection du dépositaire en présence d'un gage constitué abusivement par une personne qui n'est pas propriétaire des titres, on suggère maintenant d'instituer une présomption de propriété dans le chef du constituant. La validité du gage n'est mise en cause que dans l'hypothèse où le bénéficiaire est averti par écrit que le futur constituant n'est pas le propriétaire des biens ou dans le cas d'opposition sur titre prévue par la loi du 3 septembre 1996 concernant la perte involontaire de titres au porteur.

A des fins de clarification, la Chambre de Commerce propose de rédiger la deuxième phrase du deuxième alinéa comme suit:

*« La validité du gage n'est 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 constituant du gage a averti le bénéficiaire, au préalable et par écrit, de son absence de droit de propriété, le tout sans préjudice de la responsabilité du constituant du gage. »*

La Chambre de Commerce voudrait rendre attentif au fait que les banques sous-déposent le plus souvent les valeurs qui leur sont confiées auprès d'un sous-dépositaire ou d'un dépositaire opérant un système de paiement ou de règlement de titres. Il est pour cette raison absolument essentiel que les établissements séparent leurs avoirs propres des valeurs appartenant à leurs clients. À défaut, les avoirs risqueraient de tomber sous le champ d'application de clauses contractuelles de gage général entre dépositaire et sous dépositaire ou encore sous le privilège de l'article 17 du projet de loi.

Par le dernier alinéa de l'article 9 du projet de loi sous examen, les auteurs veulent faciliter l'exécution de biens fongibles gagés par des professionnels du secteur financier ou par des commerçants assimilés en éliminant toutes formalités prévues en droit commun. Cette disposition servira tant dans le cadre d'accords de netting bilatéraux ou multilatéraux que dans des cas de défaut d'exécution d'obligations quelconques entre professionnels. Il s'agit d'un mode de réalisation qui privilégie la sécurité des créanciers par rapport à celle des débiteurs. Il s'adapte ainsi à la vitesse des transactions en cause. Cela n'est nouveau que dans la mesure où les créances de sommes d'argent affectées en sûreté seront désormais soumises au même régime que les titres et autres instruments financiers, ce qui constitue une exception par rapport au droit commun de l'article 116 du Code de commerce.

### **Les situations de concours dans le chef du dépositaire**

La Chambre de Commerce constate que l'article 10 du projet de loi sous examen traite de la situation de liquidation du dépositaire de façon largement identique comme le fait l'article 9 du règlement grand-ducal du 17 février 1971.

L'alinéa 3 règle cependant de façon nouvelle un problème qui était aussi susceptible de se poser sous le régime du règlement actuel. Si le dépositaire en liquidation tient en dépôt des titres pour lui-même et simultanément des titres de même nature pour ses clients et si la partie détenue pour compte des clients n'est pas suffisante pour les indemniser, alors deux solutions sont imaginables: soit le dépôt pour compte des clients est liquidé selon les règles de l'alinéa 2, à savoir que la masse de titres est partagée entre déposants en proportion de leur droit, soit le total des titres de même nature est partagé entre déposants en proportion de leur droit. L'avantage de la première hypothèse est que les créanciers chirographaires dans la masse bénéficieront d'un gage général plus

grand. Mais est-il justifiable d'en faire souffrir les déposants munis d'un droit de propriété, puisque cette situation n'est imaginable que dans le cas de malversation ou de faute de gestion? Il est plus logique d'en faire supporter les conséquences par les créanciers chirographaires qui prennent toujours un risque de crédit sur l'établissement. C'est donc à juste titre que les auteurs ont opté pour la seconde hypothèse qui privilégie les clients déposants de titres ou d'autres instruments d'investissement.

### **Les situations de concours dans le chef du déposant**

La Chambre de Commerce remarque que l'article 11 du projet de loi sous analyse est directement issu de l'article 9-1 du règlement grand-ducal du 17 février 1971 tel qu'il fut modifié par le règlement grand-ducal du 8 juin 1994. Il est à lire notamment dans le contexte de la sécurité des relations bilatérales nées de transactions sur les nouveaux instruments financiers. Il ne se limite pas aux seules relations entre professionnels, mais trouve aussi son application dans des faillites de clients des banques.

L'objet de l'article est la protection du dépositaire en cas de faillite de son client déposant d'instruments financiers complexes (dérivatifs). Il faut craindre en effet que des engagements conditionnels ou à terme liés à des instruments d'investissement ne soient pas pris en compte dans la définition des droits de la masse des créanciers. Des curateurs ou liquidateurs pourraient ainsi revendiquer l'exécution par le dépositaire de ses engagements tout en refusant d'en supporter la contrepartie. Ils pourraient aussi admettre l'exécution réciproque d'engagements dont le solde leur est favorable tout en refusant les autres.

L'article propose une solution par l'inscription en compte des engagements réciproques. L'inscription en un compte indivisible à titre égal du disponible et du différé - ce dernier se définissant comme la partie non encore disponible c'est-à-dire n'étant pas certaine, liquide ou exigible - aboutit au même résultat pratique que la compensation, sauf qu'en l'espèce, il s'agit d'une compensation purement mathématique. Le texte se limite à des éléments pouvant faire l'objet d'une inscription en compte et qui doivent donc pouvoir être soumis à un régime de fongibilité. Les relations de comptes entre les dépositaires de titres et d'autres instruments financiers, notamment de dérivatifs, et leurs déposants s'en trouvent sécurisés.

Une illustration pratique directement en rapport avec les nouveaux instruments financiers est la vente d'une option de vente (vente de put). Dans ce cas de figure, le compte de valeurs mobilières devient débiteur du put, ce qui revient à documenter une obligation d'achat du titulaire qui est le corollaire d'une option de vente d'un autre acteur sur le marché. Dans l'hypothèse d'une faillite entre le moment de la vente du put et celui de l'exécution de l'option, le compte de valeurs mobilières devra être crédité après la faillite des titres sous-jacents. Dans cette hypothèse, la banque évitera de payer sa contrepartie par le débit du compte courant en espèces, respectant ainsi l'interdiction de principe de débiter un compte après la faillite. Pour éviter de devoir liquider l'opération avec ses propres deniers tout en devant créditer le compte de titres du failli au bénéfice de la masse, elle débitera, à concurrence de la valeur des titres livrés, le solde disponible des titres et autres instruments financiers inscrits en compte.

### **Lex rei sitae**

La Chambre de Commerce constate que l'article 13 du projet de loi est une refonte du paragraphe 3 de l'article 8 du règlement grand-ducal du 17 février 1971. Il a comme objectif d'éviter que des titres déposés à Luxembourg en régime fongible, puis sous-déposés à l'étranger, subissent la loi étrangère comme étant celle de la *lex rei sitae*. Ce problème s'avère essentiel en matière de gage. S'il est vrai que les conditions de validité de la sûreté sont déterminées par la loi du contrat, « c'est à la loi de la situation du bien au moment de l'exécution forcée qu'il appartient

d'établir des exceptions à la loi du concours » (Rigaux - Droit International Privé, Tome 2, no. 1258).

En pratique il est quelque peu difficile d'imaginer le mécanisme en cause. D'une part, le déposant garde incontestablement, d'après l'article 7 du projet, un droit réel sur la chose. Ce droit s'applique cependant sur une masse indivise de biens dont il n'est pas forcément aisé de déterminer le lieu de situation. Tout au plus peut-on savoir que tous les titres sont dans un même pays ou encore, s'ils sont sous-déposés dans différents pays, qu'aucun des titres déposés ne se trouve à Luxembourg. Les incertitudes qui en découlent sont régies par cette disposition: le lieu de situation du bien est réputé être le lieu du dépôt.

Puisque le texte est appelé à régler une question de droit international privé et de conflit de lois, il faut se poser la question de son efficacité en distinguant selon le pays qui est appelé à décider de la question de la loi applicable.

1. Si le juge étranger est saisi de la question, il fera application du droit international privé de son pays. Si, d'après celui-ci, c'est la loi étrangère qui doit trouver application, alors le texte luxembourgeois ne pourra pas sortir ses effets.

2. Par contre, si d'après le droit international privé étranger la loi luxembourgeoise trouve application ou si le droit international privé luxembourgeois décide de la loi applicable, alors le texte sort toute son utilité.

Enfin, il y a lieu de préciser que la disposition, bien que d'importance primordiale pour le nantissement des titres fongibles, s'applique au dépôt en général de tels titres et sortira donc ses effets dans toutes les situations de règlement du concours notamment la saisie-arrêt.

### **Les systèmes de paiement ou de règlement des opérations sur titres**

Le projet de loi sous analyse prévoit un certain nombre de dispositions qui avantagent les dépositaires opérants des systèmes de paiement ou de règlement des opérations sur titres. Certaines de ces règles sont d'ores et déjà prévues par le règlement grand-ducal du 17 février 1971. D'autres sont nouvelles et s'inspirent de textes étrangers pour mettre les professionnels de droit luxembourgeois concernés dans des conditions concurrentielles au moins aussi favorables que celles dans lesquelles se trouvent leurs homologues étrangers.

L'article 15 du projet de loi sous examen veut organiser, à juste titre, l'insaisissabilité des titres et autres instruments financiers fongibles lorsqu'ils sont entrés dans un système de compensation ou de règlement. En pratique, une telle mesure de saisie aurait sans doute peu de chances d'aboutir, mais, ordonnée dans un premier temps à titre conservatoire, elle pourrait créer un dommage très grave, voire un risque systémique. La transposition de cette idée par l'article 15 mérite cependant quelques commentaires.

Lorsque les titres ou autres instruments financiers fongibles ne sont pas entrés dans un système de compensation ou de règlement, il n'y a aucune raison d'en limiter la saisissabilité ou de soumettre la validité des gages à un accord du dépositaire. Les dépositaires opérant à titre principal des systèmes de paiement ou de règlement des opérations sur titres peuvent aussi, à titre accessoire, être dépositaire de valeurs en dehors de tels systèmes. Dans ce cas de figure, les saisies et les mesures d'exécution et de réalisation de gages devraient continuer à obéir au droit commun. Par contre, lorsque les valeurs en question sont entrées dans un système de paiement ou de règlement de titres, elles obéiront dorénavant aux règles prévues au projet de loi no. 4611 qui transposera la directive 98/26/CE et qui, lui aussi, limite les perturbations auxquelles pourraient être exposés de tels systèmes et leurs participants. En tout état de cause, il y a lieu de limiter les effets de l'article 15

aux seuls systèmes de paiement ou de règlement des opérations sur titres et d'éviter que son champ d'application porte sur tous les comptes auprès d'une certaine catégorie de dépositaires.

En vertu de l'article 16 du projet de loi, les sommes payées par des émetteurs de titres à un système de compensation ou de règlement seraient, elles aussi, insaisissables par les créanciers du dépositaire. Par ailleurs, les paiements faits à un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres seraient libératoires. Ainsi la chaîne des paiements à travers un système de compensation ou de règlement est sécurisée de façon rassurante pour les opérateurs et les émetteurs qui ne courront pas, auprès d'un système luxembourgeois de paiement ou de règlement, un risque juridique auquel ils sont en réalité totalement étrangers.

Mais la rédaction est erronée en ce sens que le paiement ne doit évidemment être libératoire que dans la mesure où les titres de l'émetteur sont effectivement en dépôt auprès de ce système. Quant au fond, la Chambre de Commerce ne voudrait pas que cette sécurité soit limitée aux seuls dépositaires opérant à titre principal un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres. Il est parfaitement justifié que dans le cadre de placements privés le paiement fait par l'émetteur à un banquier agent payeur soit tout aussi libératoire. En conséquence, la Chambre de Commerce propose la reformulation de l'article 16 en lui donnant la teneur suivante:

*« Un émetteur se libère valablement par le paiement des dividendes, des intérêts, des capitaux échus ou d'autres sommes échues des titres ou autres instruments financiers qu'il a émis lorsque ce paiement est fait,*

*- à un dépositaire qui est agent payeur de l'émission ou,  
- à un dépositaire qui opère à titre principal un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres,*

*lorsque ce dépositaire détient les titres ou autres instruments financiers concernés.*

*Les sommes ainsi payées sont insaisissables par les créanciers du dépositaire.*

*Le dépositaire distribue ces sommes à ses déposants en fonction des montants de titres ou autres instruments financiers inscrits à leur nom. Cette distribution est libératoire. »*

En conséquence de ce changement de rédaction, la Chambre de Commerce suggère de placer cet article sous la section 5 du projet de loi.

En ce qui concerne l'article 17 du projet de loi, les auteurs du projet de loi confirment par là le privilège pour les opérateurs d'un système luxembourgeois de paiement ou de règlement des opérations sur titres sur les valeurs mobilières en compte comme avoir propre d'un participant. A l'instar de ce qui est dit à l'article 15 du projet de loi, il y a lieu de limiter les effets de cet article aussi aux seuls systèmes de paiement ou de règlement des opérations sur titres et d'éviter que son champ d'application ne porte sur tous les comptes auprès d'une certaine catégorie de dépositaires, lorsque ceux-ci sont à la fois dépositaire classique et opérateur à titre principal d'un système de paiement ou de règlement sur titres.

L'article 18 du projet de loi accorde aux dépositaires qui gèrent un système de compensation ou de liquidation de valeurs mobilières, le droit d'inscrire des titres définitivement en compte sur base d'une promesse de livraison, lorsque cette promesse émane d'une entité qui offre toutes les garanties de sécurité pour l'exécution de l'opération. La disposition facilite la circulation des valeurs mobilières et confère la sécurité juridique à une pratique qui existait avant-même qu'un texte ne vienne la consacrer en 1994 (règlement grand-ducal du 8 juin 1994 modifiant le règlement grand-ducal du 17 février 1971). À l'époque, cet article avait été qualifié d'audacieux, puisque l'engagement inconditionnel qu'il exige peut théoriquement émaner de toutes les banques centrales,

des systèmes de compensation de l'OCDE, ainsi que des établissements de crédit de l'OCDE agréé(s) comme sous-dépositaire(s) par les pré-dépositaires. Il appartient en pratique au dépositaire luxembourgeois opérant un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres de clarifier si des promesses de livraison faites par des systèmes ou des établissements de crédit lointains offrent toutes les garanties requises.

En conclusion, la Chambre de Commerce salue le projet de loi comme un texte important dans l'arsenal législatif grand-ducal. Il ne reste plus qu'à espérer que le texte pourra respecter les quelques observations du présent avis, puis passer les instances législatives dans les meilleurs délais. En effet, la très grande majorité des nouveautés qu'il propose s'inspirent de solutions juridiques étrangères que les concurrents des opérateurs luxembourgeois utilisent déjà au quotidien.

\* \* \*

Au vu de ces considérations et sous réserve de la prise en compte de ses observations, la Chambre de Commerce, après consultation de ses ressortissants, peut approuver le projet de loi sous rubrique.

810

4695/01, 4696/01

N<sup>os</sup> 4695<sup>1</sup>  
4696<sup>1</sup>

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 EUROPEENNE**

(9.10.2000)

1. On 4 August 2000, the European Central Bank (ECB) received a request from the Luxembourg Ministry of Finance for an ECB opinion on: 1. a draft law pertaining to the circulation of securities and other financial instruments („*Draft Law 1*“); and 2. a draft law: a) concerning transfer of title intended to serve as security; b) amending and completing the law of 21 December 1994 concerning repurchase transactions carried out by credit institutions; c) amending and completing the amended law of 5 April 1993 concerning the financial sector; and d) amending and completing the law of 21 June 1984 concerning the options and futures markets of the Luxembourg exchange and concerning the forward markets in which a credit institution operates („*Draft Law 2*“).
2. The ECB's competence to deliver an opinion is based on the second indent of Article 105 (4) of the Treaty establishing the European Community and on Article 2 (1) of Council Decision 98/415/EC of 29 June 1998 on the consultation of the ECB by national authorities regarding draft legislative provisions<sup>1</sup>, as the legislative proposal contains provisions concerning means of payment. In accordance with the first sentence of Article 17.5 of the Rules of Procedure of the European Central Bank, this opinion has been adopted by the Governing Council of the ECB.

**Draft Law 1**

1. The ECB welcomes the Luxembourg initiative to further modernise its law of 1971 governing ownership and pledging of interests in securities held through intermediaries by allowing investors

---

<sup>1</sup> OJ L 189, 3.7.1998, pp. 42-43.

and secured creditors to be certain that they have a distinct package of rights that cannot successfully be attached by adverse claimants and by simplifying pledging and realisation procedures.

2. With respect to Article 3, the definition of „dépositaire“ encompasses all institutions dealing with securities without making a clear difference between the activities related to securities settlement systems (SSSs) and the ones related to other financial intermediaries. The two types of activities have different business objectives, and have different roles in the organisation of the securities market infrastructure. It is the ECB’s understanding that services that focus on issuers of securities and participants in SSSs, rendered by operators of SSSs, on the one hand, and services towards investors, mutual funds, SSSs and own activity rendered by other financial intermediaries, on the other, are not similar; and that, when performed in a single institution, the corresponding pools of assets ought to be segregated, in particular in case of loss-sharing and for the definition of their operational environment. In this respect, the current wording of Draft Law 1 may generate a certain confusion when reading Articles 4, 10, 11 and 14.
3. With respect to Article 4, the ECB understands that the transfer of securities from one account to another, with the same depository or with another depository, would be carried out upon the initiative of the „déposant“ and not the „dépositaire“.
4. With respect to Article 7, the ECB notes the importance of specifying the nature of entitlement to securities held on account with an intermediary or through several tiers of intermediaries. The ECB is also of the view that interests in securities held through one or several financial intermediaries can be defined or otherwise interpreted as a type of pro rata co-ownership right over the fungible pool of securities, or interests in securities, of the same issue held by the intermediary with whom the person entitled to the securities has a direct contractual relationship and evidenced solely by this person’s account with the intermediary, and not as a traceable property right in individual securities or a mere contractual claim.
5. With respect to Article 13, the ECB favours the proposal to increase legal certainty and predictability in case of a holding of securities through a chain of account. This would seem to take account of the development of the system for holding, transferring and pledging interests in securities by book-entry to accounts with financial intermediaries. As a result, the selection of the law governing the characterisation, transfer and pledge of interests in securities represented or effected by book-entry to accounts with a financial intermediary is determined by reference to where the office of the financial intermediary maintaining such accounts is located or otherwise by reference to the intermediary’s jurisdiction.
6. With respect to Article 15, the ECB welcomes the introduction of the non-seizability (with the exception of realisation of collateral) of the securities accounts opened in the books of an intermediary operating principally a payment system or a SSS. It is noted at the same time that this Article 15 is somewhat broader than Article 9 of the Belgian Royal Decree No. 62 of 10 November 1967, on which Article 15 is based. Indeed, such Article 9 provides that no attachment may be carried out on securities current/settlement accounts opened in the books of the interprofessional organisation. The ECB understands that the objective of this provision is to further reduce the systemic risk inherent in payment and SSSs which is a concern shared by the central bank community. At the same time, the ECB is inclined to think that the objective of reducing systemic risk can be achieved by limiting the non-seizability to securities settlement accounts rather than extend the scope to any securities account.

In the first sentence of Article 15, the wording „de l’accord du dépositaire“ seems to suggest that the enforcement and/or the creation of a collateral arrangement over a securities interest is subject to the consent of the depository. This requirement seems peculiar since according to Article 9 of the Draft Law 1, pledges created in accordance with the requirements set out in the first sentence of the said Article are valid and enforceable and may be realised, without any further formalities. Hence, such requirement seems not to be in line with the aim of Draft Law 1 to simplify pledging and realisation procedures. It would be, moreover, questionable to confer a discretionary right to a depository to authorise the creation of a collateral arrangement over deposited securities.

7. Article 17, in the perspective of further reducing systemic risk inherent in payment and SSSs, reflects the provisions already included in the Decree of 17 February 1971 and grants intermediaries which operate principally a payment system or a SSS, a statutory lien over securities, claims, cash and other rights which participants hold on account with such intermediaries (as opposed to assets held by participants on behalf and for the account of their customers). The statutory lien secures the obligations of participants in a payment system or SSS arising from the clearing, settlement or netting of securities transactions (in a payment or SSS) vis-à-vis the intermediary. According to Draft Law 1. this statutory lien conferred to the benefit of these intermediaries supersedes all other privileges except those listed in Article 2101 of the Civil Code.

It should be recalled that the draft legislative proposal implementing Directive 98/26/EC of the European Council and of the Council of 19 May 1998 on settlement finality in payment and securities settlement systems<sup>1</sup> (the „Directive“) in Luxembourg by amending the law of 5 April 1993, contains a new Article 61-3 which implements Article 9.1 of the Directive. Article 17 of the Draft Law should not negatively affect the provisions of Article 61-3 above concerning the rights of EU central banks and the ECB. The said Article 61-3 stipulates that the rights of the above central banks to collateral security provided to them shall not be affected by insolvency proceedings against participants or counterparties which provided the collateral security. These provisions should remain unaffected.

The ECB is further concerned that some uncertainty may subsist for takers of collateral by way of pledge over assets held on account in a Luxembourg SSS. Indeed, the statutory lien granted by this Article 17 to intermediaries which operate principally a payment or a SSS could possibly prevail over contractual pledges with respect to the same assets held on account in a Luxembourg SSS. In this respect, the ECB is of the view that the relationship between the statutory lien and contractual pledges would benefit from further clarification. In order to strengthen legal certainty, in particular with regard to the effectiveness of collateral arrangements, the ECB would be in favour of excluding from the statutory lien any proprietary assets which participants have pledged to third parties.

In addition, the wording of Article 17 seems to indicate that only obligations of participants arising from the clearing, settlement or netting of securities transactions would be covered to the exclusion of obligations of participants arising from the clearing, settlement or netting of payment transactions. This may seem somewhat peculiar considering that Article 17 covers both payment and SSSs.

8. With respect to Article 18, the ECB would like to express a reservation. This Article would allow depositories which operate principally a payment system or a SSS to credit with finality securities or other financial instruments to the accounts of their participants on the basis of an irrevocable and unconditional commitment 1) of a central bank, 2) of another operator of a payment or SSS authorised and supervised by the competent authorities of a Member State of the OECD, or 3) of a credit institution authorised and supervised by the competent authorities of a Member State of the OECD and authorised as a sub-depository by the above-mentioned intermediaries to credit such securities in their system to an account in the name of such depository or in the name of an intermediary or to otherwise deliver such securities to the depository. The ECB views this provision to be overly broad in scope. The equivalent of this Article 18 in Belgian law, for example, is much more restrictive and cautious. Indeed, the third paragraph of Article 4, 3<sup>o</sup> of the law of 2 January 1991 (as amended) makes it possible, but only by way of a specific Royal Decree, to authorise institutions which hold accounts in connection with the management of a securities clearing and settlement system to credit securities to the accounts of their participants on the basis of an irrevocable and unconditional commitment of the Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique that the latter will credit such securities, within the same day and in the securities clearing and settlement system operated by the Nationale Bank van België/Banque nationale de Belgique, to an account in the name of such institution, or, as the cas may be, to an account in the name of an intermediary of such institution (in the securities clearing and settlement system operated by the National Bank van België/Banque Nationale de Belgique). It is also noted that the Banque centrale du Luxembourg does not, as is the case for the National Bank van België/Banque Nationale de Belgique, operate a securities clearing and settlement system.

---

1 OJ L 166, 11.6.1998, pp. 45-50.

9. The ECB is of the view that provisional crediting of securities to the accounts of investors in a SSS prior to the final delivery of such securities ought to be avoided to the extent possible considering that doing so is of a nature to increase the systemic risk inherent in such systems. It may be allowed on a case-by-case basis only and after examination of the identity and financial strength of the entities involved. A general statutory authorisation of such provisional crediting is hence not advisable. System operators who decide to credit a securities account prior to the final delivery of such securities must be fully aware of the risks incurred and take appropriate safeguards in order to protect the interests of the investors and system participants.
10. Lastly, the ECB is of the view that the opportunity of this Draft Law 1 could be taken to introduce into Luxembourg law a statutory provision on segregation by depositories of clients' accounts and assets similar to the provision of Article 2.1 of Circular 2000/15 of the Commission de Surveillance du Secteur Financier.

### **Draft Law 2**

11. The ECB welcomes the Luxembourg initiative to confirm the validity and enforceability vis-à-vis third parties of the collateralisation technique of fiduciary transfer of title (i.e. transfer of ownership intended to serve as security) used by professionals of the financial sector, both in situations of going concern and of bankruptcy. Outright transfer of title to collateral, as opposed to other forms of security interest, can be an attractive option for collateral takers and is indeed required under certain standard documentation governing securities lending, repurchase transactions and derivatives transactions.

The ECB confirms that it has no objection to this opinion being made public by the competent national authorities at their discretion.

Done at Frankfurt am Main on 9 October 2000.

*The President of the ECB,*  
Willem F. DUISENBERG

4695/02, 4696/02

N<sup>os</sup> 4695<sup>2</sup>  
4696<sup>2</sup>

## 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 3880<sup>1</sup>, 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 l'exclusion 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 la 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 3880<sup>1</sup>, 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 1993<sup>1</sup> 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.

<sup>1</sup> 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 traité 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.

Service Central des Imprimés de l'Etat

4695/03

N° 4695<sup>3</sup>

## CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2000-2001

**PROJET DE LOI**

concernant la circulation de titres et d'autres instruments financiers

\* \* \*

**SOMMAIRE:**

	<i>page</i>
<i>Amendements gouvernementaux (6.12.2000)</i>	
1) Dépêche du Ministre aux Relations avec le Parlement au Président de la Chambre des Députés (12.12.2000).....	1
2) Prise de position du Comité pour le développement de la place financière de Luxembourg sur les avis de la Banque centrale européenne et de la Banque centrale du Luxembourg .....	2
3) Version coordonnée du projet de loi.....	6

\*

**DEPECHE DU MINISTRE AUX RELATIONS AVEC LE PARLEMENT  
AU PRESIDENT DE LA CHAMBRE DES DEPUTES**

(12.12.2000)

Monsieur le Président,

Comme suite à ma lettre du 9 novembre 2000, j'ai l'honneur de vous saisir *des amendements gouvernementaux* au projet de loi sous rubrique.

Le Gouvernement a formellement fait sienne la prise de position du Comité pour le développement de la place financière de Luxembourg sur les avis de la Banque Centrale Européenne et de la Banque Centrale du Luxembourg relatifs au projet de loi en question, dont le texte est annexé à la présente.

Je vous joins également en annexe une version coordonnée du projet de loi.

Veillez agréer, Monsieur le Président, l'assurance de ma haute considération.

*Le Ministre aux Relations  
avec le Parlement,  
François BILTGEN*

\*

## PRISE DE POSITION DU COMITE POUR LE DEVELOPPEMENT DE LA PLACE FINANCIERE DE LUXEMBOURG

sur les avis de la Banque centrale européenne et de  
la Banque centrale du Luxembourg

*(Approuvée par le Gouvernement en Conseil le 6 décembre 2000)*

La présente prise de position est composée de trois parties et d'une annexe. Dans la première partie le Comité pour le développement de la place financière de Luxembourg (ci-après désigné „comité“) prend position sur les observations formulées par la Banque centrale européenne sur le projet de loi No 4695 concernant la circulation de titres et d'autres instruments financiers (ci-après désigné „projet de loi“). La deuxième partie comprend la prise de position du comité sur l'avis de la Banque centrale du Luxembourg relatif au projet de loi.

L'examen des avis de la Banque centrale européenne (ci-après désignée „BCE“) et de la Banque centrale du Luxembourg (ci-après désignée „BcL“) a amené le comité à reconsidérer certaines dispositions du projet de loi. Les changements proposés sont commentés dans la troisième partie.

Le texte révisé tel qu'il est issu des discussions du comité est repris dans l'annexe.

La numérotation des articles dans le texte révisé a changé par rapport au projet de loi No 4695. Les références qui sont faites dans le présent document aux „anciens“ articles visent la numérotation du projet de loi, alors que les références aux „nouveaux“ articles visent la numérotation du texte révisé.

### PARTIE I:

#### **Prise de position du Comité pour le développement de la place financière de Luxembourg sur l'avis de la Banque centrale européenne**

##### *Point 2 de l'avis de la BCE*

Le comité ne juge pas utile d'opérer une distinction systématique entre les dépositaires ordinaires et les dépositaires opérant à titre principal un système de règlement des opérations sur titres (ci-après désigné „système“) étant donné qu'il y a un tronc commun de règles qui s'appliquent aux deux catégories de dépositaires. Ce tronc commun est repris aux articles 1 à 14 anciens (articles 1 à 13 nouveaux). Les règles particulières applicables aux dépositaires opérant à titre principal un système font l'objet des articles 15 à 18 anciens (articles 14 à 18 nouveaux).

Le comité propose cependant d'établir dans le texte le principe de la ségrégation des activités des dépositaires opérant à titre principal un système de règlement des opérations sur titres. Le nouvel article 14 oblige les dépositaires qui exercent une activité financière en sus de l'opération d'un système de règlement des opérations sur titres, à séparer nettement les avoirs détenus en rapport avec le système des autres avoirs détenus en dépôt. Seuls les avoirs en rapport avec le système bénéficient des mesures protectrices reprises à la section 6.

##### *Point 3 de l'avis de la BCE*

Le comité confirme l'interprétation que la BCE fait de l'article 4 ancien. Il n'est pas proposé de clarifier le texte, d'autant plus que le commentaire des articles apporte des précisions à ce sujet.

##### *Points 4 et 5 de l'avis de la BCE*

Le comité note avec satisfaction les observations de la BCE.

##### *Point 6 de l'avis de la BCE*

En ce qui concerne le premier alinéa de l'avis de la BCE, le comité constate qu'il n'existe pas de différence entre les textes de loi belge et luxembourgeois, sauf que le projet de loi luxembourgeois ne reprend pas le terme „compte courant“ figurant dans la loi belge. L'utilisation de ce terme n'est pas, de l'avis du comité, appropriée dans un contexte de comptes-titres.

Le comité partage le point de vue de la BCE que l'insaisissabilité doit être limitée aux seuls avoirs en rapport avec le système. Il est proposé de clarifier l'article 15 dans ce sens.

En ce qui concerne le second alinéa de l'avis de la BCE, le comité propose de donner suite à la demande de la BCE afin de parer à tout malentendu. Le comité tient toutefois à rappeler que l'exigence de l'accord préalable du dépositaire correspond à la règle de l'entiercement existant en droit luxembourgeois. Les parties sont libres de constituer un gage, mais ne peuvent pas obliger le tiers convenu à assumer la fonction de tiers détenteur.

*Point 7 de l'avis de la BCE*

En ce qui concerne le second alinéa de l'avis de la BCE, le comité estime que les craintes de la BCE sont sans fondement. Les gages sur titres constitués en faveur de la BCE ou des autres banques centrales faisant partie du SEBC ne sont pas affectés par le privilège institué en faveur du système à l'article 17 ancien.

En ce qui concerne le troisième alinéa de l'avis de la BCE, le comité est d'avis que le privilège de l'article 17 ancien en faveur du système ne porte pas préjudice au privilège spécial du créancier-gagiste. Le privilège de l'article 17 ancien ne porte, en effet, que sur les seuls titres „disponibles“, i.e. les titres non gagés, dans le système. Cependant, dans un souci d'écartier tout doute, le comité propose de clarifier le texte de l'article 17 ancien.

A cet effet, il est proposé de préciser que les droits des bénéficiaires de garanties sur les avoirs détenus dans un système ne sont pas affectés par le privilège du dépositaire opérant un système à condition toutefois que les garanties en question aient été dûment notifiées au ou acceptées par le dépositaire, par inspiration des principes de la dépossession définis à l'article 114 du Code de commerce.

*Points 8 et 9 de l'avis de la BCE*

Le comité propose de laisser l'article 18 ancien inchangé malgré la réserve de la BCE aux fins d'assurer la compétitivité des systèmes de règlement de titres établis au Luxembourg.

La BCE cite dans son avis le cas de la Belgique où Euroclear et Clearstream sont autorisés, par 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 ancien de manière à permettre aux opérateurs de systèmes luxembourgeois à se prévaloir d'une décision étrangère.

Il ne serait cependant pas de bonne technique législative de limiter ce droit à des engagements de livraison provenant de la Belgique. Rien n'empêche, en effet, qu'une autorité d'un autre Etat adopte à l'avenir une approche similaire à celle de la Belgique, et en l'absence d'un champ d'application élargi, 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 ancien 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 ancien avec discernement et d'apprécier avec soin la qualité de leur contrepartie.

*Point 10 de l'avis de la BCE*

Conformément aux souhaits de la BCE, le comité propose d'établir le principe de la ségrégation des titres à l'article 13 ancien (article 12 nouveau).

PARTIE II:

**Prise de position du Comité pour le développement de la place financière de Luxembourg sur l'avis de la Banque centrale du Luxembourg**

Le comité a pris note de la complémentarité des avis de la BcL et de la BCE.

*Point 1 de l'avis de la BcL*

Le comité est d'avis qu'il faut maintenir un champ d'application large de la loi et que la proposition de la BcL risque de le restreindre sans pour autant le préciser. Dans le souci d'éviter des définitions

exemplatives et par renvois et afin de laisser une ouverture la plus large possible à l'application du texte de loi à tous les titres et autres instruments financiers susceptibles de circuler sur une base fongible, il est proposé de supprimer la définition figurant à l'article 2 ancien tout en précisant à l'article 1 que sont visés tous les titres et instruments financiers au sens le plus large pouvant circuler sur une base fongible.

Le comité renvoie ici essentiellement à l'exposé des motifs de l'article 2 tel qu'il figure au projet de loi et qui reste pleinement valable.

Le texte couvre ainsi les titres de capital c.-à-d. essentiellement les actions et autres titres négociables donnant ou pouvant donner accès au capital d'une personne morale. Les parts d'organismes de placement collectif sont à assimiler à ces titres de capital. Sont également visés les titres de créance tels les obligations et autres titres représentatifs d'un droit de créance. Les instruments financiers, enfin, comprennent, en particulier, les produits dérivés quel que soit leur sous-jacent, tels un titre, un indice, une matière première, de l'énergie ou des denrées.

#### *Point 2 de l'avis de la BcL*

Le comité renvoie à ses observations relatives au point 10. de l'avis de la BCE.

#### *Point 3 de l'avis de la BcL*

En ce qui concerne le point 3.1. de l'avis de la BcL, le comité propose de tenir compte de la proposition de la BcL.

En ce qui concerne le point 3.2., le comité n'est pas convaincu de la nécessité d'imposer aux dépositaires des obligations au-delà de celles définies dans le Code civil.

En ce qui concerne le point 3.3., le comité salue la suggestion de la BcL visant à distinguer clairement dans le texte de loi les droits sur les titres des droits attachés aux titres. Le titulaire de titres et autres instruments financiers a en effet d'une part des droits privatifs sur ces titres et instruments financiers qui lui permettent de les revendiquer, d'en jouir et d'en disposer et d'autre part des droits attachés aux titres et instruments financiers, tels que les droits d'actionnaire ou de créancier. Les premiers droits sont exercés à l'égard du dépositaire qui tient ces avoirs, les seconds tels le droit de vote, le droit de produire à la faillite et le droit d'agir judiciairement en recouvrement s'exercent directement contre l'émetteur ou, le cas échéant, un coobligé ou garant.

Dans cet ordre d'idées, il est proposé de réaménager les articles 7, 8 et 10 anciens. Aux fins de regrouper l'ensemble des dispositions relatives aux droits sur titres, il est suggéré de faire remonter l'article 10 ancien à la suite de l'article 7 ancien (article 6 nouveau). L'article 10 ancien contient en effet une exception aux principes établis à l'article 7 ancien.

Les dispositions des deuxième et troisième alinéas de l'article 10 ancien sont reprises au second alinéa de l'article 7 nouveau. Les modifications proposées n'apportent pas de changement quant au fond, mais visent à préciser le mécanisme du recours aux avoirs propres du dépositaire pour satisfaire aux droits des déposants en cas d'insuffisance de titres ou autres instruments financiers.

Le comité propose en outre de supprimer la seconde phrase du dernier alinéa de l'article 7 ancien (article 6 nouveau), qui ne contient que des exemples d'exercice par un déposant des droits attachés à ses titres.

#### *Point 4 de l'avis de la BcL*

La remarque de la BcL concernant l'article 2279 du Code civil n'est pas appropriée dans le contexte visé.

Le comité n'est pas d'avis que le texte prête à confusion. Il est cependant disposé à apporter certaines précisions dans un souci d'éviter tout malentendu.

Le comité est d'accord que l'avertissement ne doit pas nécessairement émaner du constituant du gage, mais peut venir d'un tiers. Il propose d'aménager le texte en conséquence.

En ce qui concerne l'exigence d'un avertissement écrit, le comité pense qu'il est souhaitable de maintenir cette exigence pour des raisons de sécurité juridique. La suppression de l'exigence d'un écrit aurait pour effet de créer des problèmes de preuve souvent inextricables.

#### *Point 5 de l'avis de la BcL*

Le comité propose de retenir la proposition de la BcL.

*Point 6 de l'avis de la BcL*

Le comité partage l'analyse juridique de la BcL. Il est proposé de retenir la suggestion de la BcL et de la BCE de supprimer les termes „de l'accord dudit dépositaire“.

*Point 7 de l'avis de la BcL*

Conformément aux observations faites en relation avec le point 7. de l'avis de la BCE, le comité a formulé une proposition de modification de l'article 17 ancien qui tient compte de l'essentiel de la suggestion de la BcL tout en ne retenant pas la terminologie proposée.

*Point 8 de l'avis de la BcL*

Le comité renvoie à ses observations relatives aux points 8 et 9 de l'avis de la BCE.

## PARTIE III:

**Nouvelles propositions de modification du texte par le Comité pour le développement de la place financière de Luxembourg**

*Intitulé*

Afin de mieux préciser que le texte de loi ne vise que les titres et autres instruments financiers fongibles, il est proposé de faire dans le titre une référence expresse à la fongibilité. Il est par ailleurs proposé de remplacer de manière horizontale, aux endroits appropriés, le terme „ou“ par „et“ à la fois dans le titre et dans le texte de la loi. Le texte annexé comprend également certaines modifications de pur style, sans effet sur la substance des articles en cause tels en particulier l'utilisation du terme „dépositaire“ au singulier au lieu du pluriel. Seuls sont commentés ci-après les articles contenant des propositions de modification plus substantielles.

*Article 3 ancien (article 2 nouveau)*

Il est proposé d'étendre le bénéfice de la loi à tous les organismes nationaux ou internationaux à caractère public établis au Luxembourg et opérant dans le secteur financier, plutôt que de le limiter à cet égard à la seule Banque centrale du Luxembourg.

*Article 7 ancien (article 6 nouveau)*

Le comité propose de remplacer de manière horizontale les termes „masse de titres ou autres instruments financiers“ par „ensemble de titres et autres instruments financiers“ dans le souci d'éviter une confusion avec le terme de „masse“ utilisé dans le droit de la faillite.

*Article 8*

Le comité propose de regrouper dans cet article l'ensemble des dispositions relatives aux droits attachés aux titres, suivant les commentaires faits sous le point 3. de l'avis de la BcL. Le paragraphe 1 indique le moyen par lequel les déposants peuvent exercer ces droits; il s'agit d'une attestation établie par le dépositaire certifiant le nombre de titres et autres instruments financiers inscrits en compte. L'attestation doit préciser la fin à laquelle elle est établie; cette précision s'avère nécessaire afin de permettre au dépositaire de déterminer quels droits seront exercés par le déposant lui-même et pour lesquels il n'aura pas à intervenir.

Le paragraphe 2 reprend en substance l'article 8 ancien.

*Article 9*

Afin de clarifier l'agencement entre les dispositions du Code de commerce relatives à la dépossession et celles reprises au projet de loi, le comité propose de maintenir pour les titres et autres instruments financiers la technique du marquage des titres, tout en précisant que la dépossession peut alternativement se réaliser par la voie de la notification ou de l'acceptation prévues à l'article 114 paragraphe 4 du Code de commerce. Le marquage peut porter sur des titres individuels dans un compte ou, si tous les titres en compte sont gagés, par référence au compte dans lequel ils sont inscrits.

*Article 16*

Le comité propose de laisser cet article inchangé en substance, mais de préciser que le paiement fait par un émetteur à un dépositaire opérant un système n'est libératoire qu'à hauteur des titres de l'émetteur effectivement tenus en dépôt auprès de ce dépositaire.

*Article 17*

Afin de tenir compte des observations de la BCE et de la BcL, le comité propose d'exclure du privilège les garanties grevant les avoirs tenus en système. Pour assurer la cohérence du présent texte avec les dispositions de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier il est proposé de reprendre la définition du terme „garantie“ figurant dans le projet de loi No 4611 portant transposition de la directive sur le caractère définitif du règlement. Les garanties visées portent uniquement sur les avoirs en système; sont donc visées essentiellement des sûretés réelles ou des garanties reposant sur la technique du transfert de propriété, par opposition aux garanties personnelles.

Luxembourg, le 23 novembre 2000

\*

## VERSION COORDONNEE DU PROJET DE LOI

### *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. Définition*

**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 numéros, 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 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 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 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 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 pré-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.

Service Central des Imprimés de l'Etat

4695/04

**N° 4695<sup>4</sup>****CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2000-2001

---

---

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

\* \* \*

**AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE**

(11.1.2001)

Par sa lettre du 2 août 2000, Monsieur le Ministre du Trésor et du Budget a bien voulu saisir la Chambre de Commerce pour avis du projet de loi sous rubrique.

L'objet du présent projet de loi est la réforme et la mise à jour de la matière relative à la circulation et au nantissement de valeurs mobilières qui s'est transformée au cours des dernières trois décennies au rythme de la place financière. Après avoir été confrontée à une multitude de textes, la communauté financière, depuis quelques années, constate avec satisfaction que la matière semble se recentrer. Par ailleurs, la Chambre de Commerce se réjouit de voir que le contenu a également été adapté et amélioré par étapes plus ou moins importantes. C'est ainsi 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. Dorénavant les textes essentiels sur la circulation et le nantissement de valeurs mobilières dateront de moins de dix ans et seront à la hauteur des acquis législatifs des autres pays.

L'adoption du présent projet de loi fera disparaître le dernier de trois textes auxquels le traitement des opérations en valeurs mobilières sur la place financière doit une grande partie de son essor:

- la loi du 1er juin 1929 concernant le nantissement de valeurs mobilières qui fut abrogée par la loi du 21 décembre 1994 relative au transfert de créance et au gage,
- le règlement grand-ducal du 18 décembre 1981 concernant le nantissement, la circulation et la perte de titres qui fut abrogé par la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur, et
- le règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation de valeurs mobilières qui sera abrogé en cas d'adoption du projet de loi sous analyse.

C'est donc essentiellement la refonte du règlement grand-ducal du 17 février 1971 et en conséquence le régime des valeurs fongibles qui sont en cause ici, comprenant la définition des valeurs concernées, et les règles régissant leur dépôt et leur nantissement. La Chambre de Commerce constate que le projet de loi attache une importance primordiale aux systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, même si le dépôt fongible de valeurs mobilières est aujourd'hui la règle dans tous les établissements de crédits et concerne donc aussi la très grande partie des clients des banques.

Le présent avis de la Chambre de Commerce sera structuré non pas de façon à commenter un par un les articles du projet de loi concerné, mais en regroupant thématiquement les différentes dispositions et les remarques qui s'y rapportent. La Chambre de Commerce a par ailleurs pris note de la prise de position du Comité pour le développement de la place financière de Luxembourg (Doc. parl. No 4695<sup>3</sup>). La Chambre de Commerce peut se rallier à cette prise de position dont les remarques vont dans la même direction que celles de l'avis de la Chambre de Commerce.

\*

## CHAMP D'APPLICATION ET DEFINITIONS

En 1994, les deux règlements grand-ducaux du 17 février 1971 et du 18 décembre 1981 avaient été modifiés dans le sens d'un alignement des définitions de la notion de valeurs mobilières dans les deux textes. A l'époque les instruments dérivés et les titres dématérialisés avaient été formellement inclus. Aujourd'hui il est proposé de redéfinir encore le champ d'application en omettant la notion de valeur mobilière pour la remplacer par celle de „titre et autre instrument financier“. Le terme d'instrument financier est tiré de la directive européenne 93/22/CEE concernant les services d'investissement et défini en droit luxembourgeois à la section B de l'annexe II de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il ne s'agit pas ici d'un élargissement du champ d'application, mais de la disparition d'une différence d'approche, respectivement de terminologie, entre, d'une part, la directive qui distingue les valeurs mobilières au sens traditionnel des autres instruments négociables et, d'autre part, l'actuel règlement grand-ducal du 17 février 1971 qui englobe le tout sous la notion de valeur mobilière. La notion de valeur mobilière réapparaît dans le projet de loi à l'article 2 pour l'aligner sur la définition qui est donnée de la notion de valeur mobilière à l'article 112 du Code de commerce. En droit luxembourgeois comme en droit européen, les valeurs mobilières seront une catégorie des instruments d'investissement.

Il y a lieu de noter la mention expresse à l'article 1er définissant le champ d'application des titres étrangers lorsqu'ils sont inscrits en compte auprès d'un dépositaire opérant à Luxembourg.

\*

## LE DEPOT ET LES DROITS DES DEPOSANTS

La Chambre de Commerce constate que le dépôt tel que décrit aux articles 4, 5 et 6 du projet de loi reste défini de la même façon qu'il l'est actuellement dans le règlement grand-ducal du 17 février 1971: le dépôt fongible peut se faire par une inscription en compte, il n'opère pas un changement de propriétaire et la restitution d'instruments de même nature libère le dépositaire.

Les articles 6, 7 et 10 du projet de loi utilisent le terme „de même nature“ pour qualifier des titres aux caractéristiques identiques et qui diffèrent uniquement par le fait qu'ils ne portent pas les mêmes numéros. L'expression est utilisée depuis le règlement grand-ducal du 17 février 1971, mais il est utile aux yeux de la Chambre de Commerce de rappeler que le terme de „nature“ tel qu'utilisé ici n'est pas celui, par exemple, de „valeur mobilière“ ou d'„obligation“, mais vise plutôt une quasi-identité des valeurs ou instruments en cause.

L'article 7 du projet de loi qualifie le dépôt comme acte conférant un droit réel, de nature incorporelle, sur les titres ou autres instruments financiers de même nature déposés auprès du même dépositaire. Le dépôt de biens fongibles se trouve ainsi qualifié en droit, rassemblant sous une même définition l'idée d'un droit de propriété et celle d'un droit incorporel.

La Chambre de Commerce est cependant d'avis qu'il conviendrait de distinguer plus nettement entre les droits des déposants sur les titres qui constituent l'élément essentiel de l'article 7, et les droits attachés aux titres. Les deux premiers alinéas de l'article 7 traitent des droits des déposants sur les titres, de même que la première phrase du troisième alinéa, tandis que le restant du troisième alinéa couvre uniquement les droits attachés aux titres qui font eux l'objet d'un article séparé, à savoir l'article 8.

L'article 10 du projet de loi actuel constitue une exception au principe dégagé à l'article 7 relatif aux droits des déposants sur les titres, en ce sens qu'il prévoit qu'en cas de situation de concours du dépositaire, les déposants peuvent exercer leurs droits sur les titres auprès d'un sous-dépositaire.

Afin de maintenir une logique plus stricte de séparation entre les deux concepts, la Chambre de Commerce suggère de faire de l'article 10 actuel l'article 8, en ce qu'il constitue une exception au principe dégagé par l'article 7, et de faire de l'article 8 actuel l'article 9. A ce nouvel article 9 pourraient par ailleurs être intégrées les idées reprises à la dernière phrase de l'article 7.

L'article 9 nouveau pourrait alors être restructuré comme suit:

*„(1) Tous les droits attachés au titre en vertu de la présente loi s'exercent moyennant la production d'une attestation établie par le dépositaire certifiant le nombre de titres ou d'autres instruments financiers inscrits en compte à la date requise pour l'exercice de ces droits.*

*(2) Ainsi le déposant peut-il exercer directement ses droits attachés aux titres ou autres instruments financiers 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 paiements à échéance.*

*De même 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, le déposant peut 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 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."*

La Chambre de Commerce remarque que le commentaire relatif à l'article 7 considère que le droit de propriété „ne s'exerce plus directement sur une chose, mais contre le dépositaire“. Cette analyse n'est pas partagée par la Chambre de Commerce qui continue de voir ce droit comme un droit réel et non pas comme un droit personnel. Voilà pourquoi, l'idée que ce droit s'exerce „sur la masse“ n'est pas exacte non plus. Dans le règlement grand-ducal du 17 février 1971, l'exercice de revendication sur la masse est décrit dans l'hypothèse d'une liquidation collective. Mais en dehors de ce cas, le droit de propriété – droit réel par excellence – s'exerce bien sur la chose, même si la chose n'est plus identifiable parmi les autres choses „de même nature“. En conséquence, la Chambre de Commerce estime qu'il y a lieu de biffer, au deuxième alinéa de l'article 7 les termes „sur la masse“.

\*

### **LE NANTISSEMENT DE TITRES ET AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS**

L'article 9 du projet de loi règle la constitution d'un gage sur les titres ou autres instruments financiers en dépôts fongibles en s'inspirant étroitement de l'article 8 du règlement grand-ducal du 17 février 1971.

Dans le passé, de vives critiques avaient été émises quant à la formulation de l'article 8, alinéa 1er du paragraphe (2) du règlement grand-ducal du 17 février 1971 parlant d'un constituant du gage qui doit 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, prévue au texte actuel, est donc tout à fait inopportune. Le projet de loi répare cette erreur. Puisque le but recherché est la sécurité des transactions commerciales qui passe en l'occurrence par la protection du dépositaire en présence d'un gage constitué abusivement par une personne qui n'est pas propriétaire des titres, on suggère maintenant d'instituer une présomption de propriété dans le chef du constituant. La validité du gage n'est mise en cause que dans l'hypothèse où le bénéficiaire est averti par écrit que le futur constituant n'est pas le propriétaire des biens ou dans le cas d'opposition sur titre prévue par la loi du 3 septembre 1996 concernant la perte involontaire de titres au porteur.

A des fins de clarification, la Chambre de Commerce propose de rédiger la deuxième phrase du deuxième alinéa comme suit:

*„La validité du gage n'est 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 constituant du gage a averti le bénéficiaire, au préalable et par écrit, de son absence de droit de propriété, le tout sans préjudice de la responsabilité du constituant du gage.“*

La Chambre de Commerce voudrait rendre attentif au fait que les banques sous-déposent le plus souvent les valeurs qui leur sont confiées auprès d'un sous-dépositaire ou d'un dépositaire opérant un système de paiement ou de règlement de titres. Il est pour cette raison absolument essentiel que les établissements séparent leurs avoirs propres des valeurs appartenant à leurs clients. A défaut, les avoirs risqueraient de tomber sous le champ d'application de clauses contractuelles de gage général entre dépositaire et sous-dépositaire ou encore sous le privilège de l'article 17 du projet de loi.

Par le dernier alinéa de l'article 9 du projet de loi sous examen, les auteurs veulent faciliter l'exécution de biens fongibles gagés par des professionnels du secteur financier ou par des commerçants assimilés en éliminant toutes formalités prévues en droit commun. Cette disposition servira tant dans le

cadre d'accords de netting bilatéraux ou multilatéraux que dans des cas de défaut d'exécution d'obligations quelconques entre professionnels. Il s'agit d'un mode de réalisation qui privilégie la sécurité des créanciers par rapport à celle des débiteurs. Il s'adapte ainsi à la vitesse des transactions en cause. Cela n'est nouveau que dans la mesure où les créances de sommes d'argent affectées en sûreté seront désormais soumises au même régime que les titres et autres instruments financiers, ce qui constitue une exception par rapport au droit commun de l'article 116 du Code de commerce.

\*

### **LES SITUATIONS DE CONCOURS DANS LE CHEF DU DEPOSITAIRE**

La Chambre de Commerce constate que l'article 10 du projet de loi sous examen traite de la situation de liquidation du dépositaire de façon largement identique comme le fait l'article 9 du règlement grand-ducal du 17 février 1971.

L'alinéa 3 règle cependant de façon nouvelle un problème qui était aussi susceptible de se poser sous le régime du règlement actuel. Si le dépositaire en liquidation tient en dépôt des titres pour lui-même et simultanément des titres de même nature pour ses clients et si la partie détenue pour compte des clients n'est pas suffisante pour les indemniser, alors deux solutions sont imaginables: soit le dépôt pour compte des clients est liquidé selon les règles de l'alinéa 2, à savoir que la masse de titres est partagée entre déposants en proportion de leur droit, soit le total des titres de même nature est partagé entre déposants en proportion de leur droit. L'avantage de la première hypothèse est que les créanciers chirographaires dans la masse bénéficieront d'un gage général plus grand. Mais est-il justifiable d'en faire souffrir les déposants munis d'un droit de propriété, puisque cette situation n'est imaginable que dans le cas de malversation ou de faute de gestion? Il est plus logique d'en faire supporter les conséquences par les créanciers chirographaires qui prennent toujours un risque de crédit sur l'établissement. C'est donc à juste titre que les auteurs ont opté pour la seconde hypothèse qui privilégie les clients déposants de titres ou d'autres instruments d'investissement.

\*

### **LES SITUATIONS DE CONCOURS DANS LE CHEF DU DEPOSANT**

La Chambre de Commerce remarque que l'article 11 du projet de loi sous analyse est directement issu de l'article 9-1 du règlement grand-ducal du 17 février 1971 tel qu'il fut modifié par le règlement grand-ducal du 8 juin 1994. Il est à lire notamment dans le contexte de la sécurité des relations bilatérales nées de transactions sur les nouveaux instruments financiers. Il ne se limite pas aux seules relations entre professionnels, mais trouve aussi son application dans des faillites de clients des banques.

L'objet de l'article est la protection du dépositaire en cas de faillite de son client déposant d'instruments financiers complexes (dérivatifs). Il faut craindre en effet que des engagements conditionnels ou à terme liés à des instruments d'investissement ne soient pas pris en compte dans la définition des droits de la masse des créanciers. Des curateurs ou liquidateurs pourraient ainsi revendiquer l'exécution par le dépositaire de ses engagements tout en refusant d'en supporter la contrepartie. Ils pourraient aussi admettre l'exécution réciproque d'engagements dont le solde leur est favorable tout en refusant les autres.

L'article propose une solution par l'inscription en compte des engagements réciproques. L'inscription en un compte indivisible à titre égal du disponible et du différé – ce dernier se définissant comme la partie non encore disponible c'est-à-dire n'étant pas certaine, liquide ou exigible – aboutit au même résultat pratique que la compensation, sauf qu'en l'espèce, il s'agit d'une compensation purement mathématique. Le texte se limite à des éléments pouvant faire l'objet d'une inscription en compte et qui doivent donc pouvoir être soumis à un régime de fongibilité. Les relations de comptes entre les dépositaires de titres et d'autres instruments financiers, notamment de dérivatifs, et leurs déposants s'en trouvent sécurisées.

Une illustration pratique directement en rapport avec les nouveaux instruments financiers est la vente d'une option de vente (vente de put). Dans ce cas de figure, le compte de valeurs mobilières devient débiteur du put, ce qui revient à documenter une obligation d'achat du titulaire qui est le corollaire d'une option de vente d'un autre acteur sur le marché. Dans l'hypothèse d'une faillite entre le moment de la

vente du put et celui de l'exécution de l'option, le compte de valeurs mobilières devra être crédité après la faillite des titres sous-jacents. Dans cette hypothèse, la banque évitera de payer sa contrepartie par le débit du compte courant en espèces, respectant ainsi l'interdiction de principe de débiter un compte après la faillite. Pour éviter de devoir liquider l'opération avec ses propres deniers tout en devant créditer le compte de titres du failli au bénéfice de la masse, elle débitera, à concurrence de la valeur des titres livrés, le solde disponible des titres et autres instruments financiers inscrits en compte.

\*

### **LEX REI SITAE**

La Chambre de Commerce constate que l'article 13 du projet de loi est une refonte du paragraphe 3 de l'article 8 du règlement grand-ducal du 17 février 1971. Il a comme objectif d'éviter que des titres déposés à Luxembourg en régime fongible, puis sous-déposés à l'étranger, subissent la loi étrangère comme étant celle de la *lex rei sitae*. Ce problème s'avère essentiel en matière de gage. S'il est vrai que les conditions de validité de la sûreté sont déterminées par la loi du contrat, „c'est à la loi de la situation du bien au moment de l'exécution forcée qu'il appartient d'établir des exceptions à la loi du concours“ (Rigaux – Droit International Privé, Tome 2, No 1258).

En pratique il est quelque peu difficile d'imaginer le mécanisme en cause. D'une part, le déposant garde incontestablement, d'après l'article 7 du projet, un droit réel sur la chose. Ce droit s'applique cependant sur une masse indivise de biens dont il n'est pas forcément aisé de déterminer le lieu de situation. Tout au plus peut-on savoir que tous les titres sont dans un même pays ou encore, s'ils sont sous-déposés dans différents pays, qu'aucun des titres déposés ne se trouve à Luxembourg. Les incertitudes qui en découlent sont régies par cette disposition: le lieu de situation du bien est réputé être le lieu du dépôt.

Puisque le texte est appelé à régler une question de droit international privé et de conflit de lois, il faut se poser la question de son efficacité en distinguant selon le pays qui est appelé à décider de la question de la loi applicable.

1. Si le juge étranger est saisi de la question, il fera application du droit international privé de son pays. Si, d'après celui-ci, c'est la loi étrangère qui doit trouver application, alors le texte luxembourgeois ne pourra pas sortir ses effets.
2. Par contre, si d'après le droit international privé étranger la loi luxembourgeoise trouve application ou si le droit international privé luxembourgeois décide de la loi applicable, alors le texte sort toute son utilité.

Enfin, il y a lieu de préciser que la disposition, bien que d'importance primordiale pour le nantissement des titres fongibles, s'applique au dépôt en général de tels titres et sortira donc ses effets dans toutes les situations de règlement du concours notamment la saisie-arrêt.

\*

### **LES SYSTEMES DE PAIEMENT OU DE REGLEMENT DES OPERATIONS SUR TITRES**

Le projet de loi sous analyse prévoit un certain nombre de dispositions qui avantagent les dépositaires opérants des systèmes de paiement ou de règlement des opérations sur titres. Certaines de ces règles sont d'ores et déjà prévues par le règlement grand-ducal du 17 février 1971. D'autres sont nouvelles et s'inspirent de textes étrangers pour mettre les professionnels de droit luxembourgeois concernés dans des conditions concurrentielles au moins aussi favorables que celles dans lesquelles se trouvent leurs homologues étrangers.

L'article 15 du projet de loi sous examen veut organiser, à juste titre, l'insaisissabilité des titres et autres instruments financiers fongibles lorsqu'ils sont entrés dans un système de compensation ou de règlement. En pratique, une telle mesure de saisie aurait sans doute peu de chances d'aboutir, mais, ordonnée dans un premier temps à titre conservatoire, elle pourrait créer un dommage très grave, voire un risque systémique. La transposition de cette idée par l'article 15 mérite cependant quelques commentaires.

Lorsque les titres ou autres instruments financiers fongibles ne sont pas entrés dans un système de compensation ou de règlement, il n'y a aucune raison d'en limiter la saisissabilité ou de soumettre la validité des gages à un accord du dépositaire. Les dépositaires opérant à titre principal des systèmes de paiement ou de règlement des opérations sur titres peuvent aussi, à titre accessoire, être dépositaires de valeurs en dehors de tels systèmes. Dans ce cas de figure, les saisies et les mesures d'exécution et de réalisation de gages devraient continuer à obéir au droit commun. Par contre, lorsque les valeurs en question sont entrées dans un système de paiement ou de règlement de titres, elles obéiront dorénavant aux règles prévues au projet de loi No 4611 qui transpose la directive 98/26/CE et qui, lui aussi, limite les perturbations auxquelles pourraient être exposés de tels systèmes et leurs participants. En tout état de cause, il y a lieu de limiter les effets de l'article 15 aux seuls systèmes de paiement ou de règlement des opérations sur titres et d'éviter que son champ d'application porte sur tous les comptes auprès d'une certaine catégorie de dépositaires.

En vertu de l'article 16 du projet de loi, les sommes payées par des émetteurs de titres à un système de compensation ou de règlement seraient, elles aussi, insaisissables par les créanciers du dépositaire. Par ailleurs, les paiements faits à un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres seraient libératoires. Ainsi la chaîne des paiements à travers un système de compensation ou de règlement est-elle sécurisée de façon rassurante pour les opérateurs et les émetteurs qui ne courront pas, auprès d'un système luxembourgeois de paiement ou de règlement, un risque juridique auquel ils sont en réalité totalement étrangers.

Mais la rédaction est erronée en ce sens que le paiement ne doit évidemment être libératoire que dans la mesure où les titres de l'émetteur sont effectivement en dépôt auprès de ce système. Quant au fond, la Chambre de Commerce ne voudrait pas que cette sécurité soit limitée aux seuls dépositaires opérant à titre principal un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres. Il est parfaitement justifié que dans le cadre de placements privés le paiement fait par l'émetteur à un banquier agent payeur soit tout aussi libératoire. En conséquence, la Chambre de Commerce propose la reformulation de l'article 16 en lui donnant la teneur suivante:

*„Un émetteur se libère valablement par le paiement des dividendes, des intérêts, des capitaux échus ou d'autres sommes échues des titres ou autres instruments financiers qu'il a émis lorsque ce paiement est fait,*

- à un dépositaire qui est agent payeur de l'émission ou,*
- à un dépositaire qui opère à titre principal un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres,*

*lorsque ce dépositaire détient les titres ou autres instruments financiers concernés.*

*Les sommes ainsi payées sont insaisissables par les créanciers du dépositaire.*

*Le dépositaire distribue ces sommes à ses déposants en fonction des montants de titres ou autres instruments financiers inscrits à leur nom. Cette distribution est libératoire.“*

En conséquence de ce changement de rédaction, la Chambre de Commerce suggère de placer cet article sous la section 5 du projet de loi.

En ce qui concerne l'article 17 du projet de loi, les auteurs du projet de loi confirment par là le privilège pour les opérateurs d'un système luxembourgeois de paiement ou de règlement des opérations sur titres sur les valeurs mobilières en compte comme avoir propre d'un participant. A l'instar de ce qui est dit à l'article 15 du projet de loi, il y a lieu de limiter les effets de cet article aussi aux seuls systèmes de paiement ou de règlement des opérations sur titres et d'éviter que son champ d'application ne porte sur tous les comptes auprès d'une certaine catégorie de dépositaires, lorsque ceux-ci sont à la fois dépositaire classique et opérateur à titre principal d'un système de paiement ou de règlement sur titres.

L'article 18 du projet de loi accorde aux dépositaires qui gèrent un système de compensation ou de liquidation de valeurs mobilières, le droit d'inscrire des titres définitivement en compte sur base d'une promesse de livraison, lorsque cette promesse émane d'une entité qui offre toutes les garanties de sécurité pour l'exécution de l'opération. La disposition facilite la circulation des valeurs mobilières et confère la sécurité juridique à une pratique qui existait avant même qu'un texte ne vienne la consacrer en 1994 (règlement grand-ducal du 8 juin 1994 modifiant le règlement grand-ducal du 17 février 1971). A l'époque, cet article avait été qualifié d'audacieux, puisque l'engagement inconditionnel qu'il exige peut théoriquement émaner de toutes les banques centrales, des systèmes de compensation de l'OCDE, ainsi que des établissements de crédit de l'OCDE agréé(s) comme sous-dépositaire(s) par les crédits

dépositaires. Il appartient en pratique au dépositaire luxembourgeois opérant un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres de clarifier si des promesses de livraison faites par des systèmes ou des établissements de crédit lointains offrent toutes les garanties requises.

En conclusion, la Chambre de Commerce salue le projet de loi comme un texte important dans l'arsenal législatif grand-ducal. Il ne reste plus qu'à espérer que le texte pourra respecter les quelques observations du présent avis, puis passer les instances législatives dans les meilleurs délais. En effet, la très grande majorité des nouveautés qu'il propose s'inspirent de solutions juridiques étrangères que les concurrents des opérateurs luxembourgeois utilisent déjà au quotidien.

\*

Au vu de ces considérations et sous réserve de la prise en compte de ses observations, la Chambre de Commerce, après consultation de ses ressortissants, peut approuver le projet de loi sous rubrique.

Service Central des Imprimés de l'Etat

4695/05

**N° 4695<sup>5</sup>****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-dépôt, de sorte que les observations réitérées du Conseil d'Etat souhaitant l'extension expresse au sous-dépôt 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-dépôt est préférable.

Dès lors, afin de clarifier expressément la possibilité d'extension au sous-dépôt 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-dépôt.“

#### Article 13

Dans la troisième ligne du 2<sup>e</sup> alinéa, de même que dans les 3<sup>e</sup> et 5<sup>e</sup> lignes du 3<sup>e</sup> 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

4695/06

**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 BILDORFF, 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 désirait, 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

4695/07

**N° 4695<sup>7</sup>****CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2000-2001

---

---

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

\* \* \*

**DISPENSE DU SECOND VOTE CONSTITUTIONNEL  
PAR LE CONSEIL D'ETAT**

(5.7.2001)

*Le Conseil d'Etat,*

appelé par dépêche du Premier Ministre, Ministre d'Etat, du 29 juin 2001, à délibérer sur la question de dispense du second vote constitutionnel du

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

qui a été adopté par la Chambre des députés dans sa séance du 28 juin 2001 et dispensé du second vote constitutionnel;

Vu ledit projet de loi et l'avis émis par le Conseil d'Etat en sa séance du 27 mars 2001;

Considérant que le Rapport de la Commission des Finances et du Budget de la Chambre des députés relatif au projet de loi ne suit pas l'avis du Conseil d'Etat en date du 27 mars 2001 sur plusieurs points par rapport auxquels ce dernier avait exprimé des observations ou des réserves;

Considérant que, notamment, le Conseil d'Etat avait émis une opposition formelle relativement à l'article 17 du projet de loi établissant le privilège des dépositaires qui opèrent à titre principal un système de règlement des opérations sur titres, sur les titres qu'ils détiennent en compte et qui ne sont pas grevés de garanties dûment notifiées au ou acceptées par le dépositaire;

Considérant que le Conseil d'Etat tient à souligner que ses observations résultent d'une optique de prise en compte de tous les risques juridiques pouvant découler du libellé du texte et que son avis s'inspire d'une philosophie de recherche d'une clarté et d'une sécurité juridiques plus prononcées;

Considérant que, par ailleurs, le Conseil d'Etat a combiné le projet de loi sous avis avec les implications résultant des nouvelles dispositions en matière de transfert de propriété à titre de garantie et de la loi du 12 janvier 2001 qui étend potentiellement le champ des opérateurs pouvant jouer un rôle de système de règlement, ce qui augmente les risques en cas de manque de clarté des dispositions;

Considérant que l'article 17 du projet de loi limite certes le privilège du dépositaire aux titres non grevés de garanties dûment notifiées au ou acceptées par le dépositaire, ce dont la Commission des Finances et du Budget déduit une limitation aux titres disponibles et estime que le déposant peut se protéger par une notification au système;

Considérant cependant que ce n'est pas seulement la protection du déposant qui est recherchée, mais également celle de la contrepartie qui a initialement remis les titres au déposant dans le cadre d'un mécanisme de garante impliquant une constitution de gage ou, désormais, un transfert de propriété à titre de garantie;

Considérant que l'observation faite par le Conseil d'Etat garde dès lors tout son sens en ce que le libellé actuel ne permet pas de rassurer les contreparties qui ont transféré au déposant des titres à titre de garantie, et qui ne peuvent pas être certaines que ces titres, une fois déposés dans un système de règlement, pourront leur être retransférés si la transaction se dénoue par un retransfert de la propriété ou une restitution du gage, situation qui donne régulièrement lieu à des interrogations de la part des contreparties étrangères;

Considérant que le Conseil d'Etat se doit d'attirer l'attention sur les risques et des problèmes juridiques qui peuvent découler des textes soumis à son avis;

Considérant cependant que le Rapport de la Commission des Finances et du Budget fournit des explications qui faisaient défaut dans l'exposé des motifs et dans le commentaire des articles et qui permettent au Conseil d'Etat de conclure que le législateur favorise avant tout une optique systémique dans laquelle les risques auxquels le Conseil d'Etat a rendu attentif existent, mais restent exceptionnels et maîtrisables;

Considérant que le Conseil d'Etat prend acte de ce qu'une approche plus minimaliste est ainsi préférée par le législateur;

De ce fait, le Conseil d'Etat

*se déclare d'accord*

de dispenser la Chambre des députés du second vote prévu par l'article 59 de la Constitution.

Ainsi décidé en séance publique du 5 juillet 2001.

*Le Secrétaire général,*  
Marc BESCH

*Le Président,*  
Marcel SAUBER

4673A,4695,4696,4717,4758,4779

**MEMORIAL**

**Journal Officiel  
du Grand-Duché de  
Luxembourg**

**MEMORIAL**

**Amtsblatt  
des Großherzogtums  
Luxemburg**

**RECUEIL DE LEGISLATION****A — N° 106****31 août 2001****Sommaire**

<b>Règlement grand-ducal du 24 juillet 2001 établissant des exigences de rendement énergétique applicables aux ballasts pour l'éclairage fluorescent. . . . .</b>	<b>page 2176</b>
<b>Loi du 1<sup>er</sup> août 2001 autorisant les interventions financières de l'Etat en faveur de la société de développement ayant pour objet la reconversion d'anciens sites sidérurgiques . . . . .</b>	<b>2179</b>
<b>Loi du 1<sup>er</sup> août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles. . . . .</b>	<b>2180</b>
<b>Loi du 1<sup>er</sup> août 2001</b>	
– 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 . . . . .	<b>2183</b>
<b>Règlement grand-ducal du 1<sup>er</sup> août 2001 concernant le repeuplement obligatoire des lots de pêche dans les eaux intérieures . . . . .</b>	<b>2185</b>
<b>Règlement grand-ducal du 1<sup>er</sup> août 2001 portant interdiction de la pêche dans la partie de la Sûre comprise entre le pont de Reisdorf et le barrage de Moestroff . . . . .</b>	<b>2186</b>
<b>Règlement grand-ducal du 1<sup>er</sup> août 2001 portant réglementation de la pêche aux écrevisses dans les eaux intérieures. . . . .</b>	<b>2187</b>
<b>Règlement grand-ducal du 1<sup>er</sup> août 2001 portant désignation des emplois du cadre fermé de l'entreprise des postes et télécommunications dans la carrière de l'artisan . . . . .</b>	<b>2187</b>
<b>Règlement grand-ducal du 1<sup>er</sup> août 2001 portant désignation des emplois du cadre fermé de l'entreprise des postes et télécommunications dans la carrière de l'expéditionnaire technique . . . . .</b>	<b>2188</b>
<b>Règlement grand-ducal du 1<sup>er</sup> août 2001 portant désignation des emplois du cadre fermé de l'entreprise des postes et télécommunications dans la carrière du facteur . . . . .</b>	<b>2189</b>
<b>Loi du 11 août 2001 portant modification de</b>	
– la loi du 20 juillet 1992 portant modification du régime des brevets d'invention, telle que modifiée par la loi du 24 mai 1998;	
– la loi du 27 mai 1977 portant	
a) approbation du Traité de coopération en matière de brevets, fait à Washington, le 19 juin 1970,	
b) adaptation de la législation nationale en matière de brevets telle que modifiée par la loi du 20 juillet 1992 portant modification du régime des brevets d'invention;	
– la loi du 27 mai 1977 portant	
a) approbation de la Convention sur la délivrance de brevets européens, signée à Munich, le 5 octobre 1973;	
b) adaptation de la législation nationale en matière de brevets telle que modifiée par la loi du 20 juillet 1992 portant modification du régime des brevets d'invention . . . . .	<b>2190</b>
<b>Loi du 11 août 2001 relative à l'adaptation budgétaire des projets de construction Campus Geesseknäppchen, Centre pénitentiaire, Musée d'Art Moderne Grand-Duc Jean et Centre National Sportif et Culturel . . . . .</b>	<b>2191</b>

**Règlement grand-ducal du 24 juillet 2001 établissant des exigences de rendement énergétique applicables aux ballasts pour l'éclairage fluorescent.**

Nous Henri, Grand-Duc de Luxembourg, Duc de Nassau ;

Vu la loi modifiée du 9 août 1971 concernant l'exécution et la sanction des décisions et des directives ainsi que la sanction des règlements des Communautés européennes en matière économique, technique, agricole, forestière, sociale et en matière de transports;

Vu la directive 2000/55/CE du Parlement européen et du Conseil du 18 septembre 2000 établissant des exigences de rendement énergétique applicables aux ballasts pour l'éclairage fluorescent;

Vu l'avis de la Chambre de Commerce

Vu la demande d'avis adressée à la Chambre des Métiers;

Notre Conseil d'Etat entendu;

De l'assentiment de la Conférence des Présidents de la Chambre des Députés;

Sur le rapport de Notre Ministre de l'Economie et après délibération du Gouvernement en Conseil;

Arrêtons:

**Art. 1<sup>er</sup>.** 1. Le présent règlement s'applique aux ballasts pour sources d'éclairage fluorescent fonctionnant sur secteur tels que définis par la norme européenne EN 50294 de décembre 1998, point 3.4 et ci-après dénommés «ballasts».

2. Sont exclus du présent règlement, les types de ballasts suivants:

- les ballasts qui sont intégrés à des lampes,
- les ballasts qui sont conçus spécifiquement pour des luminaires destinés à être montés sur des meubles, qui constituent une partie non remplaçable et ne peuvent être testés séparément du luminaire (conformément à la norme européenne EN 60920, clause 2.1.3), et
- les ballasts destinés à être exportés hors de la Communauté Européenne, soit comme composants individuels soit comme composants incorporés dans des luminaires.

3. Les ballasts sont classés conformément à l'annexe I.

**Art. 2.** 1. Les ballasts ne peuvent être mis sur le marché, soit comme composants individuels, soit comme composants incorporés dans des luminaires, que si la consommation d'électricité des ballasts en question est inférieure ou égale à la puissance maximale d'entrée des circuits ballast-lampe telle que définie aux annexes I, II et III pour chaque catégorie de ballast. Les annexes font partie intégrante du présent règlement.

2. Le fabricant d'un ballast, son mandataire établi dans la Communauté Européenne ou la personne responsable de la mise sur le marché du ballast en question, soit comme composant individuel soit comme composant incorporé dans des luminaires, est tenu de veiller à ce que chaque ballast mis sur le marché, comme composant individuel ou comme composant incorporé dans des luminaires, soit conforme aux exigences énoncées au paragraphe 1.

**Art. 3.** 1. Le Service de l'Energie de l'Etat ne peut pas interdire, restreindre ou entraver la mise sur le marché de ballasts, soit comme composants individuels soit comme composants incorporés dans des luminaires, qui portent le marquage «CE» attestant leur conformité avec les dispositions du présent règlement.

2. Jusqu'à preuve du contraire, le Service de l'Energie de l'Etat présume conformes aux dispositions du présent règlement les ballasts, utilisés soit comme composants individuels soit comme composants incorporés dans des luminaires, qui sont munis du marquage «CE» conformément à l'article 5.

**Article 4.** 1. Sans préjudice des articles 5 et 6, les procédures d'évaluation de la conformité des ballasts utilisés soit comme composants individuels soit comme composants incorporés dans des luminaires et les règles d'apposition et d'utilisation du marquage «CE» de conformité sont conformes au module A de la décision 93/465/CEE du Conseil Européen ainsi qu'aux critères énoncés dans ladite décision et aux orientations principales figurant dans son annexe.

2. La période mentionnée au paragraphe 2 du module A de la décision 93/465/CEE du Conseil Européen est de trois ans aux fins du présent règlement.

3. a) La documentation technique visée au paragraphe 3 du module A de la décision 93/465/CEE du Conseil Européen comprend:

- i) le nom et l'adresse du fabricant ;
- ii) une description générale du modèle suffisante pour permettre une identification sans équivoque ;
- iii) des renseignements, y compris, le cas échéant, des schémas, concernant les principales caractéristiques de conception du modèle, et notamment les éléments qui influencent de manière significative sa consommation d'électricité ;
- iv) le mode d'emploi ;
- v) les résultats des mesures de consommation d'électricité effectuées conformément au point c) ;
- vi) des détails précisant la conformité de ces mesures aux exigences de consommation d'énergie définies à l'annexe I.

- b) La documentation technique établie en application d'une autre réglementation peut être utilisée pour autant qu'elle satisfasse à ces exigences.
- c) Il incombe aux fabricants de ballasts d'établir la consommation d'électricité de chaque ballast visé par le présent règlement, conformément aux procédures fixées par la norme européenne EN 50294 de décembre 1998, et d'établir la conformité de l'appareil aux exigences des articles 2 et 9.

**Art. 5.** Lorsque des ballasts sont mis sur le marché, soit comme composants individuels soit comme composants incorporés dans des luminaires, ils doivent être munis du marquage «CE». Celui-ci est constitué des initiales «CE». Le marquage «CE» est apposé de façon visible, lisible et indélébile sur les ballasts et leur emballage. Lorsque des ballasts incorporés dans des luminaires sont mis sur le marché, le marquage «CE» est apposé sur les luminaires ainsi que sur leur emballage.

**Art. 6. 1.** Tout constat par le Service de l'Energie de l'Etat de l'apposition impropre du marquage «CE» entraîne pour le fabricant ou son mandataire établi dans la Communauté Européenne l'obligation de remettre les ballasts en conformité avec le présent règlement et de faire cesser l'infraction dans les conditions imposées par le Service de l'Energie de l'Etat. Lorsque ni le fabricant ni son mandataire ne sont établis dans la Communauté Européenne, cette obligation incombe à la personne responsable de la mise sur le marché des ballasts comme composants individuels ou comme composants incorporés dans des luminaires.

2. Lorsque les ballasts ne sont pas conformes au présent règlement, le Service de l'Energie de l'Etat prend, en application de l'article 7, toutes les mesures nécessaires pour interdire la mise sur le marché et la vente des ballasts en cause.

En cas de constatation par le Service de l'Energie de l'Etat d'une non-conformité de ballasts avec les exigences du présent règlement, les frais de contrôle et d'essais qui ont été à la base de cette constatation de non-conformité sont à charge du constructeur ou, à défaut, de l'importateur dans l'Union Européenne ou, à défaut, de celui qui a mis sur le marché les ballasts.

**Art. 7. 1.** Toute mesure prise par le Service de l'Energie de l'Etat au titre du présent règlement qui comporte une interdiction de mise sur le marché ou de vente de ballast comme composants individuels ou comme composants incorporés dans des luminaires en précise les motifs. Le fabricant, son mandataire établi dans la Communauté Européenne ou la personne responsable de la mise sur le marché des ballasts reçoit immédiatement notification de cette mesure et est informé simultanément des possibilités et délais de recours en justice en vertu de la législation en vigueur.

2. Le Service de l'Energie de l'Etat informe sans tarder la Commission d'une telle mesure et motive sa décision.

**Art. 8.** Les dispositions du présent règlement s'appliquent à partir du 21 mai 2002.

A partir du 21 novembre 2005, la puissance maximale d'entrée des circuits ballast-lampe doit être conforme à l'annexe IV, en particulier en liaison avec l'article 2. L'annexe fait partie intégrante du présent règlement.

**Art. 9.** Notre Ministre de l'Economie est chargé de l'exécution du présent règlement qui sera publié au Mémorial.

*Le Ministre de l'Economie,*  
**Henri Grethen**

Cabasson, le 24 juillet 2001.  
**Henri**

Doc. parl. No 4758, sess. ord. 2000-2001. – Dir. 2000/055.

## ANNEXE I

### CATÉGORIES DE BALLAST

Pour calculer la puissance maximale d'entrée des circuits ballast-lampe d'un ballast donné, il faut commencer par classer le ballast dans la catégorie appropriée de la liste suivante :

Catégorie	Description
1	Ballast pour lampe linéaire
2	Ballast pour lampe compacte à 2 tubes
3	Ballast pour lampe compacte plate à 4 tubes
4	Ballast pour lampe compacte à 4 tubes
5	Ballast pour lampe compacte à 6 tubes
6	Ballast pour lampe compacte 2D

## ANNEXE II

### MÉTHODES DE CALCUL DE LA PUISSANCE MAXIMALE D'ENTRÉE DES CIRCUITS BALLAST-LAMPE POUR UN TYPE DE BALLAST DONNÉ

Le rendement énergétique du circuit ballast-lampe est déterminé par la puissance maximale à l'entrée du circuit. Cette valeur dépend de la puissance de la lampe et du type de ballast ; c'est pourquoi la puissance maximale d'entrée des circuits ballast-lampe d'un ballast donné est définie comme étant la puissance maximale du circuit ballast-lampe, avec différents niveaux pour chaque puissance de lampe et type de ballast.

Les termes employés dans la présente annexe correspondent aux définitions de la norme européenne EN 50294 de décembre 1998, édictée par le Comité européen de normalisation électrotechnique.

## ANNEXE III

**PUISSANCE MAXIMALE D'ENTRÉE DES CIRCUITS BALLAST-LAMPE  
POUR LA PÉRIODE DU 21 MAI 2002 AU 20 NOVEMBRE 2005**

La puissance maximale d'entrée des circuits ballast-lampe exprimée en W est définie par le tableau suivant :

Catégorie de ballast	Puissance de la lampe		Puissance maximale d'entrée des circuits ballast-lampe
	50 Hz	HF	
1	15 W	13,5 W	25 W
	18 W	16 W	28 W
	30 W	24 W	40 W
	36 W	32 W	45 W
	38 W	32 W	47 W
	58 W	50 W	70 W
	70 W	32 W	83 W
2	18 W	16 W	28 W
	24 W	22 W	34 W
	36 W	32 W	45 W
3	18 W	16 W	28 W
	24 W	22 W	34 W
	36 W	32 W	45 W
4	10 W	9,5 W	18 W
	13 W	12,5 W	21 W
	18 W	16,5 W	28 W
	26 W	24 W	36 W
5	18 W	16 W	28 W
	26 W	24 W	36 W
6	10 W	9 W	18 W
	16 W	14 W	25 W
	21 W	19 W	31 W
	28 W	25 W	38 W
	38 W	34 W	47 W

Lorsqu'un ballast est conçu pour une lampe qui s'intercale entre deux des valeurs indiquées dans le tableau ci-dessus, la puissance maximale d'entrée des circuits ballast-lampe est calculée par interpolation linéaire entre les deux valeurs de puissance maximale d'entrée pour les deux puissances de lampe les plus proches dans le tableau.

Ainsi, si le ballast d'une lampe de la catégorie 1 est évalué pour une lampe de 48 W à 50 Hz, la puissance maximale d'entrée du circuit ballast-lampe est calculée comme suit :

$$47 + (48 - 38) * (70 - 47) / (58 - 38) = 58,5 \text{ W}$$

## ANNEXE IV

## PUISSANCE MAXIMALE D'ENTRÉE DES CIRCUITS BALLAST-LAMPE À PARTIR DU 21 NOVEMBRE 2005

La puissance maximale d'entrée des circuits ballast-lampe exprimée en W est définie par le tableau suivant :

Catégorie de ballast	Puissance de la lampe		Puissance maximale d'entrée des circuits ballast-lampe
	50 Hz	HF	
1	15 W	13,5 W	23 W
	18 W	16 W	26 W
	30 W	24 W	38 W
	36 W	32 W	43 W
	38 W	32 W	45 W
	58 W	50 W	67 W
	70 W	32 W	80 W
2	18 W	16 W	26 W
	24 W	22 W	32 W
	36 W	32 W	43 W
3	18 W	16 W	26 W
	24 W	22 W	32 W
	36 W	32 W	43 W
4	10 W	9,5 W	16 W
	13 W	12,5 W	19 W
	18 W	16,5 W	26 W
	26 W	24 W	34 W
5	18 W	16 W	26 W
	26 W	24 W	34 W
6	10 W	9 W	16 W
	16 W	14 W	23 W
	21 W	19 W	29 W
	28 W	25 W	36 W
	38 W	34 W	45 W

Lorsqu'un ballast est conçu pour une lampe qui s'intercale entre deux des valeurs indiquées dans le tableau ci-dessus, la puissance maximale d'entrée des circuits ballast-lampe est calculée par interpolation linéaire entre les deux valeurs de puissance maximale d'entrée pour les deux puissances de lampe les plus proches dans le tableau.

Ainsi, si le ballast d'une lampe de la catégorie 1 est évalué pour une lampe de 48 W à 50 Hz, la puissance maximale d'entrée du circuit ballast-lampe est calculée comme suit :

$$45 + (48 - 38) * (67 - 45) / (58 - 38) = 56W$$

**Loi du 1<sup>er</sup> août 2001 autorisant les interventions financières de l'Etat en faveur de la société de développement ayant pour objet la reconversion d'anciens sites sidérurgiques.**

Nous Henri, Grand-Duc de Luxembourg, Duc de Nassau;

Notre Conseil d'Etat entendu;

De l'assentiment de la Chambre des Députés;

Vu la décision de la Chambre des Députés du 11 juillet 2001 et celle du Conseil d'Etat du 13 juillet 2001 portant qu'il n'y a pas lieu à second vote;