

N° 5251³**CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2004-2005

PROJET DE LOI**sur les contrats de garantie financière portant**

- **transposition de la directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière;**
- **modification du Code de commerce;**
- **modification de la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles;**
- **modification de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier;**
- **modification du règlement grand-ducal du 18 décembre 1981 concernant les dépôts fongibles de métaux précieux et modifiant l'article 1er du règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation de valeurs mobilières;**
- **abrogation de la loi du 21 décembre 1994 relative aux opérations de mise en pension;**
- **abrogation de la loi du 1er août 2001 relative au transfert de propriété à titre de garantie**

* * *

AVIS DU CONSEIL D'ETAT

(13.4.2005)

Par dépêche du 20 novembre 2003, le Premier Ministre, Ministre d'Etat, a soumis à l'avis du Conseil d'Etat le projet de loi sur les contrats de garantie financière portant – transposition de la directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière; – modification du Code de commerce; – modification de la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles; – modification de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier; – modification du règlement grand-ducal du 18 décembre 1981 concernant les dépôts fongibles de métaux précieux et modifiant l'article 1er du règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation de valeurs mobilières; – abrogation de la loi du 21 décembre 1994 relative aux opérations de mise en pension; – abrogation de la loi du 1er août 2001 relative au transfert de propriété à titre de garantie, ci-après le „projet de loi sur les contrats de garantie financière“.

Le texte du projet de loi, élaboré par le ministre du Trésor et du Budget, était accompagné d'un exposé des motifs, d'un commentaire des articles ainsi que d'un tableau de correspondance entre le projet de loi et la directive à transposer.

Par dépêche du 22 avril 2004, le Premier Ministre, Ministre d'Etat, a encore saisi le Conseil d'Etat d'une série d'amendements au projet de loi sous rubrique.

L'avis de la Chambre de commerce a été communiqué au Conseil d'Etat par dépêche du 28 septembre 2004.

*

CONSIDERATIONS GENERALES

Le projet sous avis vise à transposer en droit luxembourgeois la directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière. La transposition de cette directive permettra au Luxembourg de parachever la mise en œuvre, dans notre droit national, du plan d'action pour les services financiers de la Commission européenne, qui comprend par ailleurs une série de directives transposées respectivement 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 titres dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et complétant la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier;
- la loi du 11 mars 2004 relative à l'assainissement et la liquidation des entreprises d'assurances et modifiant la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances;
- la loi du 19 mars 2004 portant transposition dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier de la directive 2001/24/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit.

Les mécanismes de garantie des transactions, et surtout leur efficacité et leur fiabilité, jouent un rôle déterminant pour la sécurité des opérateurs économiques, et cela aujourd'hui plus que jamais, alors que la rapidité des transactions rend d'autant plus déterminante la qualité des garanties. Par qualité, il faut ici entendre tant la facilité de la constitution et la flexibilité pendant la période de couverture, que l'efficacité de la garantie pour protéger le créancier qui en bénéficie contre les revendications des autres créanciers du débiteur, surtout en cas de procédure collective affectant ce dernier.

Le Conseil d'Etat note par ailleurs que les auteurs du projet ont bien choisi le terme de „garanties financières“, et non celui de „sûretés“. Le choix des notions n'est dans ce contexte pas anodin. En effet, alors que la catégorie des sûretés est en principe fermée et limitée aux types de sûretés expressément nommés par les textes, celle des garanties ne l'est en principe pas. Bien au contraire, elle ne cesse de croître en nombre et en importance sous l'influence des nécessités du monde économique et de l'imagination des opérateurs.

La doctrine a pu définir les garanties comme étant „des avantages spécifiques à un ou plusieurs créanciers dont la finalité est de suppléer à l'exécution régulière d'une obligation ou d'en prévenir l'exécution“. (*P. CROCA, „Propriété et garantie“, L.G.D.J., 1995, Nos 283 et s.*). La notion de garantie aurait donc un caractère fonctionnel, alors que la sûreté se caractérise par une finalité particulière et est instituée comme telle par un texte de loi, et notamment par le Code civil. Le droit des garanties devient ainsi de plus en plus un droit de professionnels, aptes à manier une multitude de mécanismes juridiques à des fins de garantie.

Le projet sous avis régissant tant des sûretés „classiques“ que des garanties plus récentes, le terme générique de „garanties“ est le plus approprié.

Le droit des garanties est un volet essentiel du droit du crédit, voire du droit économique tout court. Comme le dit Dominique LEGAIS („*Sûretés et garanties du crédit*“, L.G.D.J., 3e éd. 2002, pp. 1 à 4), „un prêteur ne peut se contenter de faire confiance. Il a besoin de garanties car il s'expose à des risques importants. Le premier est celui de l'insolvabilité de son débiteur. Le second risque est celui de l'immobilisation de sa créance en cas de retard pris par le débiteur pour exécuter son obligation ... Une garantie n'est satisfaisante ... que si elle préserve les intérêts des créanciers, de leur débiteur et des tiers concernés (qu'il s'agisse d'autres créanciers ou de tiers acquéreurs de biens offerts en garantie) ... Aucune garantie ne satisfait à l'ensemble de ces exigences. Il faut peut-être y voir l'une des raisons de leur multiplication.“ Et le même auteur de constater que le droit des garanties est un droit cyclique qui s'est développé par strates successives.

Plus spécifiquement, on peut dégager de l'exposé des motifs les trois objectifs principaux suivants qui sont poursuivis par le projet:

- 1) renforcer la sécurité juridique des contrats de garantie financière au niveau du droit matériel;
- 2) regrouper tous les types de contrats de garantie financière dans un seul texte afin de permettre une uniformisation de la terminologie et d'améliorer ainsi la lisibilité des dispositions législatives relatives aux garanties financières;

3) créer un niveau de sécurité et de solidité juridiques largement similaire pour les différents types de contrats de garantie financière, afin de permettre aux opérateurs économiques de préférer tel type de garantie à tel autre en raison des caractéristiques propres de cette garantie plutôt qu'à cause de tel avantage accessoire qui n'est pas justifié d'un point de vue rationnel ou juridique. En effet, le droit luxembourgeois actuel des garanties étant né d'une superposition de strates au fur et à mesure des évolutions du droit en la matière depuis le Code civil, soit depuis exactement 200 ans, divers hiatus et incongruités ont pu se glisser dans les modalités entourant les différents types de garanties. Le projet sous avis affiche l'ambition de lisser ces inégalités et de graisser les rouages permettant ainsi aux types de garanties variés offerts par notre droit de se fondre dans un ensemble logique dans lequel chaque type de garantie a vocation à se justifier par rapport à ses caractéristiques propres, servant au mieux tel genre d'opération juridique ou économique.

L'exposé des motifs explique par ailleurs que le projet sous avis entend maintenir l'acquis de notre législation, dans la mesure où elle va au-delà du minimum requis par la directive. Le Conseil d'Etat approuve évidemment cette approche, alors que la transposition d'une directive ne devrait pas conduire à une régression de l'efficacité des instruments juridiques bien éprouvés sur le plan national. Il invite néanmoins les auteurs du projet à profiter de l'occasion pour innover sur quelques points en droit national, dans la mesure où cela n'est pas prohibé par une directive dont l'objectif est d'établir dans tous les Etats membres de l'Union européenne un niveau minimal d'harmonisation. Cela répondrait également à des besoins réels ressentis par les acteurs économiques qui ont recours aux garanties financières.

Dans ce contexte, le Conseil d'Etat voudrait d'emblée revenir à une idée évoquée déjà dans son avis du 19 décembre 2003 sur le projet de loi relatif à la titrisation (*doc. parl. No 5199¹*). En effet, le Conseil d'Etat y avait évoqué la plus-value qui serait apportée à notre droit par une généralisation de la possibilité de recourir à un „security trustee“, en s'exprimant ainsi: „Plus généralement, l'instauration d'un représentant des intérêts collectifs des investisseurs et créanciers soulève la question d'une extension de ce mécanisme à d'autres situations de représentation, comme notamment, dans le cadre de crédits syndiqués, à la représentation par l'un des intervenants des intérêts collectifs des autres, surtout quand il s'agit de se faire consentir des sûretés. La conception civiliste considérant la sûreté comme l'accessoire de la créance, il n'est actuellement pas certain si un prêteur d'une partie du crédit syndiqué peut se faire consentir des garanties couvrant la totalité du crédit syndiqué, en représentation des autres prêteurs. Le Conseil d'Etat note que le mécanisme de représentation collective introduit par le projet sous avis constitue pour le moins un précédent intéressant.“

Le Conseil d'Etat reviendra sur ce point dans le cadre de l'examen des articles et fera à l'endroit afférent une proposition de texte.

Enfin, le Conseil d'Etat souligne qu'il approuve l'initiative de la directive qui oblige les Etats membres à réunir leurs dispositions nationales dans un texte unifié. Il est en effet peu probable que la Commission puisse considérer qu'il y a transposition effective lorsqu'un Etat membre ferait remarquer qu'il peut s'abstenir de la transposition alors que toutes les dispositions matérielles contenues dans la directive se retrouvent déjà en substance éparpillées dans une multitude de textes de tel droit national, ce qui, il faut bien le remarquer, est d'ailleurs quasiment le cas au Luxembourg. Le but d'une harmonisation minimale au niveau communautaire doit en effet permettre aux utilisateurs de retrouver dans leur droit national respectif les dispositions relatives aux garanties financières sous une forme compréhensible et facilement accessible. De l'avis du Conseil d'Etat, seule la collecte de ces dispositions dans un seul texte s'apparentant à une codification remplit ce critère. Le Conseil d'Etat félicite par conséquent les auteurs du projet pour la présentation structurée et logique du texte qui donne aux opérateurs une vue d'ensemble sur la panoplie d'instruments de garantie offerts par le droit luxembourgeois et qui mérite ainsi le qualificatif de „user-friendly“.

*

EXAMEN DES ARTICLES

Article 1er

L'article 1er énonce une série de définitions figurant dans la directive 2002/47/CE à transposer. Le Conseil d'Etat tient à relever notamment les points suivants: le point 12) introduit dans notre droit la notion de „professionnels de la finance“, englobant toute la palette des acteurs tant publics que privés qui opèrent dans le domaine financier.

Le Conseil d'Etat note encore que, d'après le commentaire des articles, la lettre d) couvre les représentants des obligataires et les security trustees, que le Conseil d'Etat a déjà évoqués ci-avant dans les considérations générales et qui permettent la prise de garanties en faveur d'un grand nombre d'investisseurs.

Enfin, le Conseil d'Etat propose un ajout concernant la définition des obligations financières couvertes (point 10). D'après la définition qui figure actuellement dans le projet, il s'agit là des „obligations qui sont garanties par un contrat de garantie financière et qui donnent droit à un règlement en espèces ou à la livraison d'instruments financiers“. Or, cette définition risque d'être incomplète dans la mesure où certains instruments financiers, tels p. ex. les warrants, peuvent donner lieu à une obligation de livraison du sous-jacent. Ce sous-jacent peut être constitué d'instruments financiers, mais aussi d'autres biens, comme p. ex. des matières premières. Le Conseil d'Etat recommande par conséquent de compléter la première phrase de la définition par l'ajout: „... ou à des biens sous-jacents à de tels instruments financiers“.

Article 2

L'article 2 réunit une série de précisions relatives à la nature, la preuve et la constitution de garanties financières.

De l'avis du Conseil d'Etat, c'est cet article qui pourrait utilement être complété par un nouveau paragraphe 4 établissant expressément et de manière générale en droit luxembourgeois la notion de security trustee, qui est d'ores et déjà reconnue par les articles 67 et suivants de la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation, qui se rapportent aux représentants-fiduciaires. Le Conseil d'Etat renvoie dans ce contexte encore une fois à sa suggestion de généralisation de la reconnaissance de cet intervenant fort utile pour représenter les intérêts collectifs d'investisseurs ou de créanciers, surtout dans les opérations de financements structurés (cf. son avis susmentionné du 19 décembre 2003).

On parvient en effet de cette manière à résoudre, d'une manière générale, le problème découlant de la conception très classique de la garantie, qui n'était conçue que comme l'accessoire d'une créance, et qui ne pouvait par conséquent être accordée qu'aux titulaires de la créance garantie *in personam*. Or, cette conception restrictive ne permet pas de tenir compte des financements syndiqués, dans lesquels les créanciers garantis ont souvent recours à un tiers („security trustee“), auquel la sûreté est accordée et qui la détient „fiduciairement“ pour plusieurs créanciers, voire pour l'ensemble des créanciers du pool. Dans cette hypothèse, la substitution d'un créancier à un autre par changement dans la composition du syndicat est irrelevante.

Le Conseil d'Etat propose par conséquent d'ajouter un nouveau paragraphe 4, libellé comme suit:

„(4) Une garantie financière peut être constituée en faveur d'une personne agissant pour le compte des bénéficiaires de la garantie financière, d'un fiduciaire ou d'un trustee pour garantir les créances de tiers bénéficiaires, présents ou futurs, à condition que ces tiers bénéficiaires soient déterminés ou déterminables. Les personnes agissant pour le compte des bénéficiaires de la garantie financière, le fiduciaire ou le trustee, bénéficient des mêmes droits que ceux revenant aux bénéficiaires directs des garanties financières visées par la présente loi, sans préjudice de leurs obligations face aux tiers bénéficiaires de la garantie financière.“

On peut d'ailleurs noter que la loi de transposition belge (loi du 15 décembre 2004) a retenu une notion comparable en son article 5, mais d'une manière plus restrictive.

Vu que la directive reconnaît en son article 1er, lettre d) incidemment les représentants collectifs des intérêts des créanciers, rien ne s'oppose à l'introduction de ces intermédiaires dans notre droit.

Articles 3 et 4

Ces articles ne donnent pas lieu à observations particulières, l'article 3 définissant le champ d'application de la loi et l'article 4 reprenant en substance l'actuel article 113 du Code de commerce.

Article 5

L'article 5 énonce une série de règles relatives à la manière dont s'effectue la dépossession, et il établit expressément le droit de rétention du créancier gagiste et la priorité du rang des gages en fonction de la date à laquelle ils ont été rendus opposables aux tiers. Si les règles en matière de disposition se trouvent déjà actuellement dans d'autres textes, la consécration expresse, dans un texte normatif, du

droit de rétention du créancier gagiste, constitue une innovation, de même que celle du principe de la primauté du rang en fonction de l'antériorité de l'opposabilité d'un gage aux tiers.

Article 6

L'article 6 innove dans le régime juridique du gage en ce qu'il reconnaît l'existence de gages de rang inférieur, à l'instar du régime applicable aux hypothèques.

Dans ce contexte, deux questions principales sont à résoudre: celle de l'acceptation des créanciers gagistes supérieurs en rang, et celle de l'imputation du produit de la réalisation si l'on arrive à ce stade. Le projet de loi sous avis résout le premier problème par un système variable selon le mode de détention du gage et selon la nature des avoirs gagés. Quant à la réalisation du gage, la priorité juridique du créancier supérieur en rang doit être assurée notamment lorsque la réalisation est le fait d'un créancier inférieur. En cas de désaccord, la voie judiciaire tranchera.

Vu que le texte permet manifestement la constitution de plus d'un rang de gage inférieur, ce qui est prouvé par le choix du terme „deuxième créancier gagiste“ au lieu de „second“ (paragraphe 1er) et par le libellé des paragraphes 4, 5 et 6, le Conseil d'Etat se demande s'il ne serait pas mieux de renoncer intégralement à la terminologie de „deuxième“ créancier, et de recourir à celle de „créancier gagiste inférieur en rang“. Le Conseil d'Etat note d'ailleurs qu'au paragraphe 1er, lettre d), la notion de „second créancier gagiste“ est utilisée.

Le Conseil d'Etat suggère encore d'apporter quelques précisions à la notion d'ignorance légitime utilisée au dernier paragraphe de l'article 6. Est-ce que cela vise seulement l'absence d'acceptation par ou le défaut de notification au créancier concerné? Ou est-ce que d'autres hypothèses peuvent entrer en ligne de compte?

Enfin, le Conseil d'Etat soutient la recommandation de la Chambre de commerce, consistant à modifier l'article 6, paragraphe 2 comme suit: „Le tiers convenu doit être informé de chaque mise en gage“. En effet, il ne revient pas forcément au constituant du gage d'en informer le tiers convenu; cette information peut également être communiquée par le créancier bénéficiaire.

Le Conseil d'Etat suit encore la Chambre de commerce dans sa suggestion d'ajouter une virgule après les termes „en faveur d'un premier créancier gagiste“ à la lettre e) du paragraphe 1er.

Article 7

S'il est vrai que cet article reprend textuellement l'article 9, aliéna 2 de la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles, il appelle néanmoins les remarques suivantes: il est vrai que l'article tel que proposé protège utilement le créancier-gagiste de bonne foi. Dans le cadre de la loi du 1er août 2001, cela était suffisant dans la mesure où le seul type de garantie sur titres visé par la loi en question était précisément le gage. Or, le projet sous avis se propose d'établir un système de protection le plus homogène possible quel que soit le type de garantie financière. Il faut dès lors étendre la protection du preneur de bonne foi d'un gage aux autres types de garantie.

Deux solutions sont possibles: soit généraliser le libellé de l'article 7, en remplaçant à chaque fois le mot „gage“ par „garantie financière“ et la notion de „créancier gagiste“ par „bénéficiaire de la garantie“, soit ajouter un alinéa libellé comme suit:

„Les dispositions de l'alinéa qui précède sont également applicables aux autres contrats de garantie financière et aux conventions de compensation visées par la présente loi.“

Le Conseil d'Etat propose par ailleurs d'ajouter un deuxième alinéa libellé comme suit:

„Si le constituant du gage a averti le créancier gagiste qu'il n'est pas le propriétaire des instruments financiers constitués en gage, la validité du gage est subordonnée à la confirmation du constituant du gage qu'il a obtenu l'accord du propriétaire des instruments financiers à la mise en gage.“

Cet ajout est destiné à couvrir l'hypothèse où le constituant de la sûreté a indiqué à la banque qu'il n'est pas propriétaire des titres, mais qu'il a reçu pouvoir du propriétaire pour mettre les titres en gage. Tel est par exemple le cas lorsque les banques dépositaires font du *securities lending* en leur nom, mais pour compte d'un client dans un système de clearing. En garantie du prêt, la banque donne alors en gage des titres appartenant au client, avec l'accord du client. Dans ce cas, le système de clearing doit pouvoir se fier à l'affirmation de la banque qu'elle a bien reçu le pouvoir de gager de la part du client.

Article 8

Le commentaire des articles exposant utilement les deux innovations découlant de cet article, le Conseil d'Etat n'entend pas y revenir.

Article 9

L'article 9 apporte une précision fort utile dans notre droit du gage, en ce qu'il met fin à la controverse sur le point de savoir si le créancier gagiste peut exercer le droit de vote attaché aux instruments nantis. Cette possibilité est désormais consacrée en laissant l'attribution de ce droit à la liberté contractuelle des parties et en aménageant un régime par défaut. On peut encore retenir du commentaire des articles que la modulation du droit de vote est très flexible: ainsi, les parties peuvent faire dépendre l'exercice du droit du type d'assemblée générale, de la nature des questions à trancher, ou encore d'autres considérations dont les parties sont maîtres.

On peut d'ailleurs retenir qu'en matière de transfert de propriété à titre de garantie, cette possibilité de modulation de l'exercice de ses droits par le bénéficiaire de la garantie résulte déjà à l'heure actuelle de l'article 3, paragraphe 2 de la loi du 1er août 2001 relative au transfert de propriété à titre de garantie, article qui se retrouve tel quel à l'article 14, paragraphe 1er du projet sous avis.

Article 10

Cet article consacre expressément le droit d'usage au profit du créancier gagiste sur les instruments et créances nantis. Si la doctrine a reconnu que ce droit pouvait déjà antérieurement être conféré au créancier gagiste par une convention expresse entre parties, sa consécration dans un texte normatif constitue néanmoins une innovation considérable. Le Conseil d'Etat attire cependant l'attention sur le fait que le droit d'utilisation n'est attribué au créancier gagiste que si les parties l'ont prévu.

Le Conseil d'Etat rappelle encore que, conformément à l'article 6, paragraphe 3 du projet, des gages de rang inférieur ne sont plus possibles si un créancier gagiste s'est vu reconnaître un droit d'utilisation.

Dans ce contexte, le Conseil d'Etat se pose la question s'il ne faudrait pas, en cas de gages successifs et que le droit d'usage est reconnu non pas au premier créancier gagiste, mais à un créancier inférieur, prévoir l'obligation d'obtenir l'accord préalable des créanciers gagistes supérieurs en rang. En effet, si le texte du projet exclut la constitution de gages inférieurs en rang une fois un droit d'usage concédé, il n'exige pas pour autant que ce droit soit concédé au seul créancier premier en rang. On peut donc concevoir que, dans une chaîne successive de gages, le droit d'usage soit concédé à un deuxième ou troisième créancier gagiste. Cela devrait être possible avec l'accord des créanciers de rang supérieur.

Enfin, le Conseil d'Etat voudrait à cet endroit soulever la question du droit d'usage, non pas par le créancier gagiste, mais par le constituant du gage. En effet, dans des structures proches du gage constituées sous le droit anglo-saxon, telles p. ex. les „floating charge“, les parties peuvent convenir que le constituant garde son droit d'usage, alors que l'assiette du gage ne se cristallise en quelque sorte qu'au moment où l'événement donnant lieu à réalisation du gage se produit.

Comme ce genre de structures est fort utile dans certains types de financements, alors qu'il évite l'immobilisation improductive de valeurs, le Conseil d'Etat suggère de consacrer cette pratique, à laquelle les milieux concernés ont d'ores et déjà recours, et de prévoir que les parties peuvent convenir que le constituant du gage garde un droit d'utilisation dont l'étendue dépend de la liberté contractuelle des parties. Ce droit serait soumis à l'accord du ou des créanciers gagistes et donnerait lieu, le cas échéant, à information respectivement du tiers convenu et du dépositaire.

Dans ce contexte, le Conseil d'Etat tient à souligner le débat qui est mené dans les milieux financiers quant à la nécessité du maintien de la dépossession en tant que condition de validité du gage.

En effet, si la dépossession était une condition de preuve nécessaire à une époque où le droit sur une chose mobilière ne pouvait s'établir que par la détention de cette chose, cette exigence n'est plus de mise à une époque où les droits sur de nombreuses choses mobilières, et notamment sur les valeurs mobilières, se prouvent par des inscriptions sur des registres. Aucune raison pratique ne préside donc plus à la dépossession comme condition nécessaire à la validité du gage. Une renonciation généralisée à cette condition permettrait une utilisation optimale des valeurs, alors que celles-ci pourraient continuer d'être utilisées en fonction de leur destination économique primaire propre, sans fausser celle-ci par des considérations accessoires de garantie. Il appartiendrait évidemment aux parties d'ériger la

dépossession en condition de validité du gage par voie contractuelle, si tel était leur souhait, ou si la nature du bien gagé l'exigeait.

Une refonte de notre gage sur fonds de commerce en serait la conséquence logique et ultime.

Article 11

L'article 11, relatif aux modes de réalisation des gages, en libéralise le régime et introduit dans notre droit les innovations suivantes:

- la mise en demeure préalable n'est désormais plus obligatoire en cas de réalisation d'un gage. Cette exigence avait déjà été abandonnée pour le transfert de propriété à titre de garantie et pour la compensation;
- le mode de réalisation ne dépend plus de la nature des avoirs nantis;
- la vente aux enchères ou l'attribution judiciaire n'est plus exigée pour les titres non cotés;
- les parties peuvent contractuellement convenir du mode d'appropriation;
- les parties peuvent procéder par voie de vente de gré à gré.

Le Conseil d'Etat tient à faire remarquer qu'un maximum de flexibilité, contrebalancé par quelques règles élémentaires visant à éviter des abus, est plus approprié pour servir les intérêts des opérateurs dans ce domaine qu'un carcan strict de règles qui, tout en ayant le but d'être protectrices, ne parviennent pas toujours à atteindre l'objectif recherché, voire peuvent s'avérer contreproductives.

Le Conseil d'Etat peut dès lors suivre l'orientation générale de l'article 11.

Article 12

L'article 12 introduit une autre innovation de taille, en ce qu'il ouvre la voie à la mise en gage de parts d'une société à responsabilité limitée, opération qui était jusqu'ici théoriquement possible, mais impraticable vu les modalités prescrites par l'article 189 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales. Leur disponibilité accrue donnera aux parts de s.à r.l. une valeur économique plus importante et devrait faciliter l'accès de ces dernières au crédit.

Articles 13 et 14

Ces deux articles constituent la Partie III relative au transfert de propriété à titre de garantie. Dans la mesure où, mises à part quelques adaptations rédactionnelles, ils reprennent en substance la loi du 1er août 2001 en la matière, ils ne donnent en principe pas lieu à observation, sauf que le Conseil d'Etat propose de modifier l'alinéa 1 de l'article 13 comme suit:

„La présente loi s'applique aux opérations de transfert de propriété à titre de garantie d'avoirs, y compris par voie fiduciaire. Si le transfert de propriété est effectué par voie fiduciaire, le fiduciaire doit être un professionnel de la finance.“

Cette modification s'inspire d'une innovation fondamentale introduite dans la loi belge qui, en matière de transfert de propriété à titre de garantie, de mise en pension et de compensation, n'exige plus la présence d'un professionnel de la finance dans la transaction. Cette solution fait preuve de réalisme, alors que ce genre de transactions se fait souvent entre sociétés commerciales. L'exigence actuelle de la présence d'un professionnel de la finance limite considérablement l'utilité de ces garanties et freine notamment les refinancements de groupes d'entreprises dans la mesure où il est impossible de faire „remonter“ un transfert de propriété de sous-filiales au niveau de la maison mère, alors que l'octroi de transferts de propriété de garantie entre deux sociétés commerciales n'est pas possible.

Il y a cependant lieu de maintenir l'exigence de la présence d'un professionnel de la finance au niveau de la fiducie en raison des règles particulières attachées à ce mécanisme.

Article 15

Les articles 15 à 17 traitent de la mise en pension.

Le Conseil d'Etat propose de relibeller l'article 15 comme suit:

„**Art. 15.**– La présente loi s'applique aux opérations de mise en pension de biens ainsi qu'aux transferts de biens effectués afin d'assurer, en cours de contrat, l'équilibre entre les obligations

des parties, soit pour une opération de mise en pension déterminée, soit globalement pour tout ou partie des opérations entre les cocontractants.“

Les modifications proposées à l'article 15 sont destinées, d'une part, à éliminer l'exigence de la présence d'un professionnel à la transaction de mise en pension (cf. observations ci-avant relatives à l'article 13), et, d'autre part, à insérer un élément qui ressort de l'esprit de la directive, et qui consiste à couvrir dans ce type de contrats les appels de marge et les substitutions (cf. notamment le considérant No 16 de la directive 2002/47/CE).

Article 16

L'article 16 tel qu'il figure actuellement dans le projet sous avis reprend textuellement le libellé de la loi du 21 décembre 1994 relative aux opérations de mise en pension que le projet de loi sous examen vise à abroger. Or, conformément aux exigences de la directive, le projet sous avis a introduit dans les définitions la notion de „garantie équivalente“ (article 1er, point 7). Il faudra dès lors clarifier aux paragraphes 1er et 3 que si un bien est mis en pension, ce n'est pas nécessairement le même bien qui doit être retransféré, mais qu'il suffit que ce soit un bien équivalent. En l'absence de cette précision, le texte pourrait en effet laisser entendre qu'il faut restituer identiquement le même bien, ce qui est évidemment quasi impossible pour des titres fongibles.

Le Conseil d'Etat recommande dès lors de libeller les paragraphes 1er et 3 comme suit:

„(1) Il y a opération de mise en pension au sens de la présente loi lorsqu'un cédant cède à un cessionnaire contre paiement d'un prix un bien et lorsque l'obligation ou l'option de rétrocession ultérieure de ce bien ou d'un bien équivalent au cédant est prévue à un prix convenu d'avance.

(3) Aux termes de la mise en pension, le cédant a l'obligation de reprendre le bien mis en pension ou un bien équivalent. Le cessionnaire a, suivant les conditions arrêtées entre parties, soit l'obligation, soit le droit de rétrocéder le bien mis en pension ou un bien équivalent.“

Article 17

Le Conseil d'Etat propose de libeller ledit article comme suit:

„**Art. 17.**– La cession et la rétrocession d'un bien dans le cadre d'une opération de mise en pension constituent des transferts effectifs de propriété. Si les parties en conviennent ainsi, la même règle vaut pour les biens substitués aux biens initiaux ou transférés à titre de marge de couverture en cours de contrat. La rétrocession n'affecte pas rétroactivement le droit de propriété du cessionnaire sur le bien cédé durant la période de mise en pension.“

Lorsqu'on lit les contrats standards de marché en matière de mise en pension, dont notamment le *TBMA/ISMA Repo Master Agreement* ou le *Rahmenvertrag für echte Pensionsgeschäfte*, on retient qu'il est important que les biens qui sont substitués aux biens initiaux dans une opération de mise en pension, de même que les biens transférés à titre de marge, soient considérés comme emportant transfert effectif de propriété au même titre que les biens initialement transférés dans le cadre de la transaction.

Article 18

Les articles 18 à 22 sont relatifs à la compensation et aux procédures collectives.

L'article 18 n'appelle pas d'observation de la part du Conseil d'Etat, sauf que, dans la mesure où l'exigence de la présence d'un professionnel de la finance est écartée, le point (ii) devient inutile, de sorte que la deuxième phrase se lira comme suit:

„Ces compensations sont également valables et opposables lorsqu'elles sont effectuées par l'intervention d'organismes à caractère public ou de professionnels du secteur financier chargés de la compensation et du règlement du paiement ou d'opérations sur instruments financiers.“

Article 19

Sans observation.

Article 20

En plus des amples explications déjà fournies par le commentaire des articles, le Conseil d'Etat se borne aux deux observations suivantes:

Concernant le paragraphe 3, le Conseil d'Etat suggère des modifications mineures qui, sans changer la substance du texte, permettent de mieux l'aligner sur les standards du marché.

Le paragraphe 3 se lirait dès lors comme suit:

„(3) Sauf convention contraire, l'ouverture d'une procédure de liquidation [...] aux conditions convenues. Toutefois, la mesure d'assainissement, la procédure de liquidation ou toute autre situation de concours libèrent, en tout état de cause, les deux parties [...].“

Quant au paragraphe 4, il pourra être libellé comme suit:

„(4) A l'exception [...], les procédures de liquidation, les autres situations de concours et les saisies ou autres mesures visées au point b) de l'article 19 ne sont pas applicables [...].“

Cette modification est inspirée de la loi belge qui, dans la rubrique sur l'exclusion des règles de faillite et des autres règles de concours, couvre expressément la saisie. Une précision semblable dans notre loi a l'avantage d'éliminer toute ambiguïté.

Articles 21 et 22

Sans observation.

Article 23

Cet article énonce les règles de conflit de loi applicables en la matière et suit en cela la directive. Dans la mesure où la *lex rei sitae* constitue le principe fondamental consacré en la matière, le Luxembourg, qui a d'ores et déjà adopté ce principe pour trancher les conflits de loi en cas de questions tenant aux valeurs mobilières, n'est pas confronté à une innovation majeure.

Article 24

Sans observation, sauf que, de l'avis du Conseil d'Etat, le terme „également“ (première ligne) est superflu.

Articles 25 à 28

Les dispositions modificatives, abrogatoires et finales n'appellent de la part du Conseil d'Etat pas de plus amples observations et explications que celles figurant déjà au commentaire des articles.

Ainsi délibéré en séance plénière, le 13 avril 2005.

Le Secrétaire général,
Marc BESCH

Le Président,
Pierre MORES

