

**N° 5251<sup>4</sup>****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 DE LA BANQUE CENTRALE EUROPEENNE**

(25.5.2005)

1. Le 16 mars 2005, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande de consultation de la part du ministère luxembourgeois des Finances portant sur un projet de loi relatif aux contrats de garantie financière (ci-après le „projet de loi“). Le projet de loi a été déposé à la Chambre des Députés luxembourgeoise le 25 novembre 2003. Il a ensuite été amendé par le gouvernement luxembourgeois le 16 avril 2004. Ces amendements font également l'objet de la présente consultation.

2. La BCE a compétence pour émettre un avis en vertu de l'article 2, paragraphe 1, troisième, cinquième et sixième tirets, de la décision 98/415/CE du Conseil du 29 juin 1998 relative à la consultation de la Banque centrale européenne par les autorités nationales au sujet de projets de réglementation<sup>1</sup>, dans la mesure où le projet de loi concerne i) la Banque centrale du Luxembourg (BCL) et les autres banques centrales du Système européen de banques centrales (SEBC), ii) les systèmes de règlement des opérations sur titres et iii) la stabilité des établissements et marchés financiers.

3. La BCE observe que le projet de loi a pour objet principal de transposer au Luxembourg la directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière (ci-après la „directive sur les garanties“)<sup>2</sup>. Bien que les autorités nationales ne soient pas tenues de consulter la BCE sur des projets de réglementation dont l'objet exclusif est la transpo-

1 JO L 189 du 3.7.1998, p. 42.

2 JO L 168 du 27.6.2002, p. 43.

sition de directives communautaires dans le droit des Etats membres, la BCE est habilitée, en vertu de l'article 25.1 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (ci-après les „statuts du SEBC“), à donner des avis et à être consultée par les autorités compétentes des Etats membres sur la portée et l'application de la législation communautaire concernant la stabilité du système financier. Le projet de loi aborde des questions qui concernent directement les domaines de compétence fondamentaux de l'Eurosystème et qui auront une incidence tant sur l'utilisation efficace et sûre des contrats de garantie financière sur les marchés financiers de l'UE que sur les opérations de crédit de l'Eurosystème.

4. Le projet de loi contient également certaines dispositions qui vont au-delà d'une simple transposition de la directive sur les garanties, y compris des dispositions relatives au privilège légal accordé aux dépositaires opérant à titre principal un système de règlement des opérations sur titres qui ont des incidences sur le statut de la BCL et des dispositions qui concernent l'incorporation dans le cadre juridique luxembourgeois de certaines dispositions de la Convention de La Haye sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire (ci-après la „Convention de La Haye“). Dans la mesure où les dispositions relatives au privilège légal des dépositaires qui opèrent à titre principal un système de règlement des opérations sur titres ont des conséquences sur le privilège dont jouit la BCL en vertu de son statut, la BCE aborde cette question en premier lieu.

#### **Privilège légal accordé aux dépositaires qui opèrent à titre principal un système de règlement des opérations sur titres**

5. Selon le droit luxembourgeois en vigueur<sup>3</sup>, un privilège légal est accordé aux dépositaires qui opèrent à titre principal un système de règlement des opérations sur titres (ci-après les „dépositaires“), sur les avoirs propres d'un participant détenus en compte par les dépositaires en rapport avec le système qu'ils opèrent, lorsque ces avoirs ne sont pas grevés de garanties dûment notifiées au ou acceptées par le dépositaire. A cette fin, le terme „garantie“ est défini comme 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 ou à la BCE sur un tel élément d'actif réalisable<sup>4</sup>.

6. Le projet de loi, tel qu'amendé par le gouvernement luxembourgeois, précise que les créances des dépositaires sur un participant nées à l'occasion des opérations réalisées par le participant tant pour son compte propre que pour le compte de ses clients, sont garanties par le privilège légal des dépositaires. Le projet de loi accorde également à ces mêmes dépositaires, un privilège sur les avoirs des clients d'un participant détenus en compte par les dépositaires en rapport avec le système qu'ils opèrent, mais ce privilège ne garantit que les créances d'un dépositaire sur un participant nées à l'occasion des opérations réalisées par le participant pour compte de clients.

7. En vertu du droit luxembourgeois, ce privilège légal primerait tout privilège légal général ou spécial<sup>5</sup>. Il n'est pas certain en revanche qu'il prévaudrait sur le privilège accordé à la BCL, lequel prévoit que les créances de la BCL ainsi que de la BCE ou d'une autre banque centrale nationale (BCN) faisant partie intégrante du SEBC, découlant d'opérations dans le cadre des politiques monétaire ou de change communes, sont privilégiées sur tous les avoirs détenus par le débiteur, soit auprès de la BCL, soit auprès d'un système de règlement des opérations sur titres ou d'une autre contrepartie au Luxembourg, et que ce privilège a le même rang que celui du créancier gagiste<sup>6</sup>.

<sup>3</sup> Article 17 de la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles (ci-après la „loi sur les titres“).

<sup>4</sup> L'article 25, paragraphe 4, point b), du projet de loi, modifié par l'amendement gouvernemental No 7 concernant le privilège légal accordé aux dépositaires, reproduit les dispositions de l'article 17 de la loi sur les titres. La définition fait maintenant référence aux banques centrales membres du SEBC.

<sup>5</sup> Article 17, deuxième alinéa, de la loi sur les titres (et article 25, paragraphe 4, point b) du projet de loi, tel que modifié par l'amendement gouvernemental No 7).

<sup>6</sup> Article 4, paragraphe 4, de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, sous le titre „Assises financières“.

8. Le privilège légal accordé aux dépositaires sur les avoirs des clients d'un participant en rapport avec le système qu'ils opèrent, accroît, quant à l'assiette, le risque de conflits entre le privilège légal des dépositaires et le privilège de la BCL et des banques centrales du SEBC. Il convient d'observer à cet égard que le privilège de la BCL et des banques centrales du SEBC a, en grande partie, été introduit en droit luxembourgeois afin de renforcer la situation financière de la BCL<sup>7</sup>, assistant ainsi la BCL et l'Eurosystème dans l'exécution de leurs missions de banque centrale. A cet égard, la BCE prend note de la situation particulière de la BCL au sein de l'Eurosystème. Les risques provenant des opérations de la BCL avec le secteur financier<sup>8</sup> sont d'importance systémique, compte tenu de l'importance relative du marché financier luxembourgeois. La BCL est la troisième banque centrale nationale par ordre d'importance au sein de l'Eurosystème<sup>9</sup> en termes de liquidités attribuées aux établissements de crédit et de montant de garanties utilisées pour les opérations de politique monétaire. Une partie importante des actifs utilisés aux fins de garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème dans un cadre transfrontalier, provient du Luxembourg. En outre, les *Standards for the use of EU Securities Settlement Systems in ESCB credit operations* (Normes pour l'utilisation des systèmes de règlement-livraison des opérations sur titres de l'Union européenne dans le cadre des opérations de crédit du SEBC), publiées en 1998, sont pertinentes du point de vue de l'Eurosystème, en tant qu'utilisateur d'un dépositaire central de titres opérant un système de règlement-livraison des opérations sur titres. La norme 1 prévoit qu'un système de règlement-livraison des opérations sur titres doit assurer une protection adéquate des droits des BCN et de la BCE sur les titres détenus dans les comptes de celles-ci au sein de tels systèmes. Dans ce contexte, la BCE préférerait nettement que le privilège légal accordé aux dépositaires ne compromette pas la situation juridique de la BCL et des banques centrales du SEBC en ce qui concerne l'exécution de leurs fonctions de banque centrale. La BCE espère que les dispositions pertinentes du projet de loi pourront être modifiées en conséquence afin de protéger pleinement la situation juridique de la BCL et des banques centrales du SEBC.

9. La BCE observe que tant le droit luxembourgeois en vigueur que les dispositions du projet de loi, excluent de l'assiette du privilège légal accordé aux dépositaires, les avoirs propres des participants qui sont grevés de garanties dûment notifiées au ou acceptées par le dépositaire. La BCE est d'avis que cette exclusion devrait également s'appliquer aux avoirs des clients d'un participant qui sont grevés de garanties dûment notifiées au ou acceptées par le dépositaire. En outre, le privilège légal des dépositaires, y compris le privilège sur les avoirs des clients d'un participant prévu par le projet de loi, ne devrait pas porter sur les avoirs de la BCL ni sur les avoirs remis en garantie à la BCL ou à une autre banque centrale membre de l'Eurosystème, et cela indépendamment de toute obligation de notification ou d'acceptation, qui en toute hypothèse ne devrait pas avoir d'incidence quant à la réalisation et à l'opposabilité de telles garanties.

10. Le commentaire des articles du projet de loi fait remarquer que le privilège sur les avoirs des clients d'un participant est très limité dans la mesure où, ainsi qu'il est mentionné au point 6 ci-dessus, il ne couvre les avoirs des clients d'un participant qu'en rapport avec des opérations réalisées pour compte de ces clients<sup>10</sup>. Le privilège légal des intermédiaires qualifiés et des organismes de compensation et de liquidation<sup>11</sup> prévu par le droit belge<sup>12</sup> couvre également les avoirs des clients et, dans le cas des organismes de compensation et de liquidation, les avoirs des clients d'un participant. Néanmoins, en vertu du droit belge, les avoirs des clients d'un participant ne peuvent être placés sur un compte auprès de l'intermédiaire ou de l'organisme de compensation et de liquidation en question (et

7 Rapport de la Commission des Finances et du Budget luxembourgeoise (10.12.1998) sur le projet de loi No 4468<sup>7</sup>, p. 2.

8 Projet de loi No 4468<sup>7</sup>, commentaire des articles, sous l'article 4, paragraphe 4, p. 9.

9 Des commentaires des chiffres clés des comptes de la BCL pour l'année 2004 sont disponibles sur le site Internet de la BCL (<http://www.bcl.lu>).

10 Voir le commentaire des articles, sous l'article 25, paragraphe 4, p. 23.

11 Visé à l'article 31 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

12 Article 10, paragraphe 1, de la loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières et portant des dispositions fiscales diverses en matière de conventions constitutives de sûreté réelle et de prêts portant sur des instruments financiers. En vertu de l'article 10, paragraphes 1 et 2, de cette loi, sauf convention contraire, le privilège du créancier gagiste prime le privilège légal des intermédiaires qualifiés et des organismes de compensation et de liquidation, ainsi que le privilège légal de la Banque Nationale de Belgique (BNB), pour autant que l'intermédiaire, l'organisme ou la BNB, selon le cas, ait accepté d'inscrire sur un compte spécial dans ses livres ledit gage portant sur des instruments financiers faisant l'objet du privilège légal ou ait reconnu la mise en gage d'espèces.

par conséquent être couverts par ledit privilège) que sous réserve de l'accord écrit de ces clients<sup>13</sup>. Il convient d'observer à cet égard que l'une des règles posées par les *Standards for Securities Clearing and Settlement in the European Union* (Normes relatives à la compensation et au règlement-livraison dans l'Union européenne) du SEBC-CERVM<sup>14</sup> énonce que les entités détenant des titres en dépôt ne sauraient utiliser les titres du client pour une quelconque transaction, à moins d'avoir obtenu l'accord exprès du client. En vertu de la directive 2004/39/CE<sup>15</sup>, les mêmes principes s'appliquent aux entreprises d'investissement<sup>16</sup>. En outre, le droit belge prévoit expressément des sanctions pénales à l'encontre de ceux qui, agissant au nom d'un intermédiaire, utilisent des instruments financiers appartenant à des clients sans l'autorisation écrite de ces derniers, que ce soit à leur profit personnel, au profit de l'intermédiaire ou au profit de tiers<sup>17</sup>. Le droit belge prévoit également une obligation de ségrégation entre les avoirs des clients d'un participant et les avoirs propres d'un participant<sup>18</sup>. Enfin, il existe un mécanisme de solidarité entre tous les clients d'un participant donné au sein du système, selon lequel en cas d'insolvabilité du participant, l'organisme de compensation et de liquidation exerce son privilège sur les avoirs des clients de ce participant pris dans leur ensemble, c'est-à-dire sans tenir compte de leurs situations individuelles<sup>19</sup>. Dans le cas du Luxembourg, la BCE relève que le projet de loi n'indique pas si les avoirs des clients d'un participant sont traités de manière individuelle, et qu'il ne contient aucune obligation d'obtenir l'accord du client quant à l'utilisation de ces avoirs. Dans ce contexte, la BCE est d'avis que les autorités luxembourgeoises devraient envisager l'adoption d'un mécanisme approprié assurant tant la protection des avoirs des clients que le bon fonctionnement du système de compensation et de règlement-livraison.

11. Enfin, la BCE comprend que si un privilège sur les avoirs des clients d'un participant est accordé aux dépositaires ainsi que le prévoit le projet de loi, les avoirs des clients d'un participant ne seront pas disponibles aux fins de garantie des crédits consentis aux participants. Il conviendrait néanmoins de s'assurer que l'augmentation des possibilités pour les dépositaires d'obtenir des crédits (intra-journaliers), lorsque les avoirs financiers sont insuffisants pour garantir ces crédits, ne risque pas de créer d'aléa moral.

13 Article 148, paragraphe 3, de la loi du 6 avril 1995 relative au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et conseillers en placements (titre modifié par la loi du 2 août 2002); et article 31, paragraphe 5, de la loi du 2 août 2002.

14 Norme 12, élément clé 6, des *Standards for Securities Clearing and Settlement in the European Union* (Normes relatives à la compensation et au règlement-livraison dans l'Union européenne), publiées conjointement par le SEBC et par le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM), octobre 2004, disponibles sur le site Internet du CERVM et sur celui de la BCE (<http://www.cesr-eu.org> et <http://www.ecb.int>).

15 Article 13, paragraphes 7 et 8, de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil (JO L 145 du 30.4.2004, p. 1; ci-après la „directive concernant les marchés d'instruments financiers“).

16 En vertu de l'article 13, paragraphe 7, de la directive concernant les marchés d'instruments financiers, les entreprises d'investissement doivent, lorsqu'elles détiennent des instruments financiers appartenant à des clients, sauvegarder les droits de propriété desdits clients, notamment en cas d'insolvabilité de cette entreprise, et empêcher l'utilisation des instruments financiers en question pour compte propre, sauf consentement exprès des clients. L'article 13, paragraphe 8, de la directive concernant les marchés d'instruments financiers, prévoit que les entreprises d'investissement doivent également, sauf dans le cas d'établissements de crédit, empêcher l'utilisation des fonds en question pour compte propre.

17 Article 148, paragraphe 3, de la loi du 6 avril 1995.

18 Article 26, 16°, de la loi du 2 août 2002.

19 Commentaire des articles du projet de loi modifiant la loi du 6 avril 1995 relative aux marchés secondaires, au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et conseillers en placement, et la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers, 5 décembre 1995, commentaire sous l'article 9, p. 7; et commentaire des articles du projet de loi relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, 4 juin 2002, commentaire sous l'article 31, p. 70.

### **Considérations générales concernant la transposition de la directive sur les garanties**

12. Ainsi que la BCE l'a déjà indiqué précédemment, il est dans son intérêt que la directive sur les garanties soit mise en oeuvre de manière harmonisée<sup>20</sup>. A cet égard, la BCE se félicite grandement de ce que le projet de loi n'ait pas recours aux possibilités de dérogation prévues par la directive. Cela contribuera également à assurer une application large des dispositions de la directive en vertu du droit luxembourgeois. La BCE souhaite rappeler à cet égard que „l'Eurosystème a un intérêt fondamental à ce qu'il existe des méthodes de constitution de garantie simples, fiables et dotées de procédés de réalisation efficaces, en ce qu'elles contribuent notamment à assurer le bon fonctionnement de la politique monétaire unique de l'Eurosystème“<sup>21</sup>. En conséquence, la BCE soutient l'approche retenue par les autorités luxembourgeoises, consistant à réunir dans une loi unique les dispositions applicables à différents types de contrats de garantie financière.

#### **Champ d'application personnel de la directive sur les garanties**

13. Le projet de loi s'applique aux opérations de transfert de propriété à titre de garantie portant sur des avoirs, y compris par voie fiduciaire, et aux opérations de mise en pension de biens, dans lesquelles le cédant ou le cessionnaire ou les deux sont des „professionnels de la finance“<sup>22</sup>. La reconnaissance de la validité et de l'opposabilité aux tiers des compensations opérées en cas d'insolvabilité est subordonnée à la condition qu'elles résultent d'opérations qui font l'objet de conventions ou de clauses de compensation bilatérales ou multilatérales entre deux ou plusieurs parties dont une au moins est un „professionnel de la finance“<sup>23</sup>. Cette notion de „professionnel de la finance“ est très large et englobe, outre diverses autorités publiques et entités financières, tout établissement commercial ou industriel bénéficiant d'un accès professionnel au marché financier, les fonds de pension, les entités ou organismes participant à une opération de titrisation, ainsi que tout autre professionnel du secteur financier<sup>24</sup>. Ainsi que la BCE l'a souligné dans de précédents avis, „l'établissement de différents régimes pour la constitution et l'utilisation du même type de garantie, selon la nature des parties en jeu, nécessite que soit déterminé le statut des parties à un contrat et est susceptible de perturber le fonctionnement des opérations garanties“<sup>25</sup>. La BCE se félicite de ce que le champ d'application personnel du projet de loi aille au-delà des obligations prévues par la directive sur les garanties. A cet égard, le fait que la notion d'„établissement commercial ou industriel bénéficiant d'un accès professionnel au marché financier“, comprend par exemple la société de financement d'un groupe ou véhicule spécial bénéficiant du support d'un grand groupe<sup>26</sup>, semble indiquer que le projet de loi couvre les contrats entre deux entités non réglementées<sup>27</sup>. Lors de la mise en oeuvre de la directive sur les garanties au Danemark<sup>28</sup> et en Allemagne<sup>29</sup>, une approche comparable a été suivie, en ce qui concerne les opérations entre personnes morales.

20 Voir le point 2 de l'avis CON/2003/11 de la BCE du 26 juin 2003 sollicité par le ministère fédéral autrichien de la Justice sur un projet de loi fédérale mettant en oeuvre la directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière. Voir également le point 3 de l'avis CON/2004/27 de la BCE du 4 août 2004 sollicité par le ministère belge des Finances sur un avant-projet de loi relative aux sûretés financières et portant des dispositions fiscales diverses en matière de conventions constitutives de sûreté réelle et de prêts portant sur des instruments financiers. Ces deux avis sont disponibles sur le site Internet de la BCE (<http://www.ecb.int>).

21 Point 4 de l'avis CON/2004/27 de la BCE.

22 Articles 13 et 15 du projet de loi.

23 Article 18 du projet de loi.

24 Article 1er, paragraphe 12, du projet de loi.

25 Point 4 de l'avis CON/2004/27 de la BCE.

26 Commentaire des articles, sous l'article 1er.

27 Voir à cet égard l'avis de la Chambre de commerce du Luxembourg, du 23 août 2004, p. 2.

28 *L 2003-12-19 No 1171 Ændring af lov om værdipapirhandel m.v., lov om finansiel virksomhed med flere love*; loi No 1171 du 19 décembre 2003, modifiant la loi sur la négociation de titres etc., la loi sur les sociétés d'investissement, et autres actes juridiques.

29 *Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2002/47/EG vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten und zur Änderung des Hypothekbankgesetzes und anderer Gesetze* (Loi transposant la directive 2002/47/EC du 6 juin 2002 sur les garanties financières et modifiant la loi sur les banques hypothécaires régionales et d'autres lois).

14. En ce qui concerne les gages<sup>30</sup>, le projet de loi s'applique quelle que soit la nature des parties aux contrats de garantie financière, sans restriction quant aux catégories de preneurs ou de constituants de la garantie<sup>31</sup>. La BCE relève à cet égard que, dans un avis récent<sup>32</sup>, le Conseil d'Etat du Luxembourg suggère qu'à l'instar de la législation adoptée en Belgique<sup>33</sup>, il ne devrait y avoir aucune limitation quant au champ d'application personnel pour les autres types de contrats de garantie financière, comme les contrats de mise en pension et les transferts de propriété à titre de garantie. Cela impliquerait d'abandonner l'obligation que les contrats soient conclus avec un professionnel de la finance, sauf pour la fiducie<sup>34</sup>. Conformément aux observations qu'elle a émises concernant le projet de loi belge sur les sûretés financières<sup>35</sup>, la BCE serait favorable à un „champ d'application large et à [une] démarche uniforme appliquée aux contrats de garantie financière“.

### **Champ d'application matériel de la directive sur les garanties**

15. Le projet de loi s'applique aux contrats de gage portant sur des avoirs<sup>36</sup>, aux opérations de transfert de propriété à titre de garantie portant sur des avoirs<sup>37</sup> et aux opérations de mise en pension portant sur toutes sortes de biens, corporels ou incorporels<sup>38</sup>. Les avoirs sont définis comme les instruments financiers et les créances. Alors que la notion de créances n'est pas définie davantage dans le projet de loi, les instruments financiers sont définis dans le sens le plus large du terme. La BCE comprend que les crédits octroyés sous la forme de prêts bancaires sont couverts par le projet de loi. La BCE se félicite de l'approche proposée par les autorités luxembourgeoises, dans la mesure où elle est conforme à la recommandation formulée par la BCE dans son avis sur la proposition de directive sur les garanties, recommandation que la BCE maintient. La BCE suggérerait notamment d'étendre le champ d'application „à tous les types d'actifs qui sont éligibles aux opérations de crédit de l'Eurosystème, y compris notamment les crédits octroyés sous la forme de prêts bancaires“<sup>39</sup>. Jusqu'à présent, certains Etats membres ont choisi d'aller au-delà des obligations prévues par la directive sur les garanties en ce qui concerne la définition du champ d'application matériel de la réglementation transposant celle-ci, dans la mesure où la directive sur les garanties fait référence aux concepts d'„instruments financiers“ et d'„espèces“ qui sont définis de manière plus étroite. En France par exemple, le champ d'application matériel de la législation mettant en oeuvre la directive sur les garanties est étendu aux créances, effets et contrats, ainsi qu'à différentes formes de droits, pour autant qu'ils soient cessibles<sup>40</sup>, alors qu'en Suède, le champ d'application du projet de législation transposant la directive sur les garanties englobe les prêts d'argent<sup>41</sup>.

### **Dispositions relatives à la compensation**

16. Le projet de loi couvre également la „compensation entre avoirs“<sup>42</sup>, qui concerne tant les créances que les instruments financiers. En outre, la définition de la „clause de compensation avec déchéance du terme“<sup>43</sup> dans le projet de loi est très semblable à la définition correspondante dans la directive sur les

30 Articles 3 à 12 du projet de loi.

31 Cela est confirmé par l'article 18 du projet de loi.

32 Avis du Conseil d'Etat du Luxembourg, du 13 avril 1995, sur les articles 13, 14, 15 et 18.

33 Loi du 15 décembre 2004.

34 Avis du Conseil d'Etat du Luxembourg, du 13 avril 2005, sur les articles 13 et 14, p. 10.

35 Point 4 de l'avis CON/2004/27 de la BCE.

36 Article 3 du projet de loi.

37 Article 13 du projet de loi.

38 Article 15 et article 16, paragraphe 2, du projet de loi.

39 Point 10 de l'avis CON/2001/13 de la BCE du 13 juin 2001 sollicité par le Conseil de l'Union européenne sur une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant les contrats de garantie financière (JO C 196 du 12.7.2001, p. 10). Voir également le point 6 de l'avis CON/2003/11 de la BCE.

40 Articles L.431-7-1 et suivants du Code monétaire et financier, tel que modifié par l'ordonnance No 2005-171 du 24 février 2005.

41 Voir le projet de loi suédoise sur les garanties financières (*Regeringens proposition 2004/05:30 om finansiella säkerheter*), adoptée au mois d'avril 2005 et les amendements législatifs entrant en vigueur le 1er mai 2005.

42 Article 18 du projet de loi.

43 Article 1er, paragraphe 2, du projet de loi.

garanties<sup>44</sup>. La partie V du projet de loi fait référence aux notions de „compensation avec déchéance du terme“, de „compensation“, de „conventions ou clauses de compensation bilatérales ou multilatérales entre deux ou plusieurs parties“ et, également, de „contrats de compensation“. La BCE relève que d’autres dispositions du droit luxembourgeois font référence à la notion de „conventions de compensation et de novation“<sup>45</sup>. Le commentaire des articles justifie la référence séparée aux contrats de compensation par le fait que la compensation peut être i) soit un mode de réalisation d’un contrat de garantie financière, auquel cas il est absorbé par ce terme, ii) soit un contrat indépendant entre professionnels ou entre un professionnel et un non-professionnel, cette dernière hypothèse étant couverte par l’emploi des termes „contrat de compensation“<sup>46</sup>. Par souci de clarté, il pourrait être utile de définir la notion de „contrats de compensation“ dans les dispositions générales du projet de loi et d’assurer la cohérence dans l’emploi des notions de „contrat“ ou de „convention“ en relation avec la compensation, tant dans le projet de loi que dans d’autres dispositions pertinentes du droit luxembourgeois.

### Questions de droit international privé

17. Le projet de loi contient une partie consacrée spécifiquement aux questions de droit international privé, qui vise notamment à transposer la règle de conflit de lois contenue dans la directive sur les garanties. La BCE relève à cet égard que le projet de loi reproduit presque textuellement les dispositions de conflit de lois de la directive<sup>47</sup>. Le projet de loi diverge cependant légèrement de la directive, puisque deux paragraphes ont été ajoutés à la liste des questions qui se posent au sujet d’une garantie sous forme d’instruments financiers transmissibles par inscription en compte, lesquelles sont, en vertu de la directive, régies par le droit du pays où le compte pertinent est situé<sup>48</sup>. Ces deux questions supplémentaires concernent respectivement: i) les obligations du teneur du compte pertinent envers une personne autre que le titulaire du compte pertinent qui revendique des droits concurrents sur des instruments financiers inscrits en compte auprès de ce teneur à l’encontre du titulaire du compte pertinent ou d’une autre personne<sup>49</sup> et ii) l’étendue du contrat de garantie financière portant sur des instruments financiers inscrits en compte aux droits aux dividendes, revenus, ou autres distributions, ou aux remboursements, produits de cession ou tous autres produits<sup>50</sup>. La BCE ne voit, en principe, pas d’inconvénient à ce que ces questions supplémentaires soient soumises à la règle de conflit de lois prévue par la directive sur les garanties, bien que cela dépasse les exigences de la directive.

18. Le commentaire des articles du projet de loi<sup>51</sup> fait remarquer que ces deux questions sont directement inspirées des dispositions de la Convention de La Haye<sup>52</sup> et que „La Convention devant, selon le calendrier actuellement prévu, être ratifiée assez rapidement et alors supplanter la Directive, il a paru utile d’harmoniser le champ d’application [du] droit [luxembourgeois] avec celui de la Convention“<sup>53</sup>. La BCE a exposé, dans son avis récent sur une proposition de décision du Conseil concernant la signature de la Convention de La Haye, que „compte tenu des implications possibles de la Convention et de la législation communautaire en vigueur, elle serait [...] favorable à la réalisation d’une analyse préalable détaillée de l’impact de la Convention dans la Communauté. [...] Afin de ne pas anticiper l’issue d’une telle analyse, il conviendrait qu’elle précède toute discussion quant à la signature éventuelle de la Convention, étant donné que le régime communautaire en vigueur est suffisamment satisfaisant et n’impose pas une signature urgente ou impérative de la Convention“<sup>54</sup>. La Commission

44 Article 2, paragraphe 1, point n), de la directive sur les garanties.

45 Article 61-4 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

46 Commentaire sous l’article 2, p. 15.

47 Article 23, paragraphes 1 et 2, du projet de loi, mettant en oeuvre l’article 9, paragraphes 1 et 2, de la directive sur les garanties.

48 Article 9, paragraphe 1, de la directive sur les garanties.

49 Article 23, paragraphe 2, point d) du projet de loi.

50 Article 23, paragraphe 2, point f) du projet de loi.

51 Commentaire sous l’article 23, p. 22.

52 Article 2, paragraphe 1, points e) et g), de la Convention.

53 Commentaire sous l’article 23, p. 22; novembre 2003.

54 Point 20 de l’avis CON/2005/7 de la BCE du 17 mars 2005 sollicité par le Conseil de l’Union européenne sur une proposition de décision du Conseil concernant la signature de la Convention de La Haye sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d’un intermédiaire (COM(2003) 783 final), (JO C 81 du 2.4.2005, p. 10).

européenne partage ce point de vue et a indiqué dans un récent livre vert<sup>55</sup>, qu'elle préparera, d'ici la fin de l'année 2005, une étude juridique de ces réserves, qui lui permettra de décider s'il convient de modifier la proposition de décision du Conseil mentionnée ci-dessus.

19. La BCE doute que la Convention de La Haye puisse, comme le suggère le commentaire des articles du projet de loi, servir de fondement à l'interprétation de la règle de conflit de lois contenue dans le projet de loi. L'essence du régime de conflit de lois établi par la Convention de La Haye<sup>56</sup> repose sur le principe selon lequel la loi applicable aux questions couvertes par la Convention est la loi en vigueur de l'Etat convenue expressément par l'intermédiaire pertinent et le titulaire de compte comme régissant leur convention de compte, ou la loi de l'Etat que cette convention désigne expressément comme étant applicable à ces questions. Ce rattachement principal est seulement atténué par le „test de réalité“, en vertu duquel la Convention exige également que l'intermédiaire pertinent ait, au moment de la conclusion de la convention, un établissement dans cet Etat, qui exerce à titre professionnel ou habituel une activité de tenue de compte de titres. La règle de conflit de lois proposée par le projet de loi, en revanche, fait référence à la loi du pays où le compte pertinent est situé. Cette règle de conflit de lois fondée sur le lieu de situation est incompatible avec la règle de conflit de lois contenue dans la Convention de La Haye, qui est essentiellement fondée sur la liberté contractuelle de l'intermédiaire pertinent et du titulaire de compte et n'est soumise qu'à une condition d'établissement conforme destinée à éviter des choix entièrement arbitraires. Par conséquent, si la Convention de La Haye venait à être ratifiée par la Communauté, il ne serait pas possible d'appliquer la règle de conflit de lois établie par le projet de loi, à la lumière de la Convention.

20. Le présent avis sera publié sur le site Internet de la BCE.

FAIT à Francfort-sur-le-Main, le 25 mai 2005.

*Le président de la BCE,*  
Jean-Claude TRICHET

---

55 Livre vert sur la politique des services financiers (2005-2010), COM(2005) 177, 3 mai 2005, p. 10; disponible sur le site Internet de la Commission européenne (<http://www.europa.eu.int>).

56 Article 4, paragraphe 1, de la Convention de La Haye.