

Luxembourg, le 17 mars 2022

Objet : **Projet de loi n°7933¹ portant :**

1. modification de :

- a) **la loi modifiée du 15 mars 2016 relative aux produits dérivés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux et modifiant différentes lois relatives aux services financiers ;**
- b) **la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ;**
- c) **la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière ;**
- d) **la loi modifiée du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition ;**
- e) **la loi modifiée du 24 mai 2011 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires aux assemblées générales de sociétés cotées ;**
- f) **la loi modifiée du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement ; et du**
- g) **règlement grand-ducal modifié du 18 décembre 1981 concernant les dépôts fongibles de métaux précieux et modifiant l'article 1^{er} du règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation des valeurs mobilières ; et**

2. mise en œuvre du règlement (UE) 2021/23 du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2020 relatif à un cadre pour le redressement et la résolution des contreparties centrales et modifiant les règlements (UE) n°1095/2010, (UE) n°648/2012, (UE) n°600/2014, (UE) n° 806/2014 et (UE) 2015/2365, ainsi que les directives 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE et (UE) 2017/1132. (5963GKA)

*Saisine : Ministre des Finances
(20 décembre 2021)*

Avis de la Chambre de Commerce

Le projet de loi sous avis a deux objectifs.

Premièrement, il vise à **mettre en œuvre** en droit luxembourgeois **le règlement (UE) 2021/23** du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2020 relatif à un cadre pour le redressement et la résolution des contreparties centrales et modifiant les règlements (UE) n°1095/2010, (UE) n°648/2012, (UE) n°600/2014, (UE) n° 806/2014 et (UE) 2015/2365 ainsi que les directives 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE et (UE) 2017/1132 (ci-après le « Règlement (UE) 2021/23 »).

Deuxièmement, le projet de loi sous avis a pour objet de **modifier la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière** (ci-après la « Loi sur les contrats de garantie

¹ [Lien vers le texte du projet de loi n°7933 sur le site de la Chambre des Députés](#)

financière », d'une part, aux fins de la mise en œuvre du Règlement (UE) 2021/23 et, d'autre part, afin de moderniser et de clarifier certaines de ses dispositions.

Considérations générales

A : Quant à la mise en œuvre du Règlement (UE) 2021/23

Le Règlement (UE) 2021/23 définit le cadre prudentiel et de surveillance des activités de compensation réalisées par les contreparties centrales² en établissant (i) des règles et des procédures en ce qui concerne le redressement et la résolution des contreparties centrales et (ii) des règles relatives aux accords avec des pays tiers dans le domaine du redressement et de la résolution des contreparties centrales.

En effet, compte tenu de l'augmentation de l'importance et de la taille des activités des contreparties centrales et de la part significative du risque financier du système financier de l'Union européenne qui est traitée par celles-ci, il est devenu nécessaire de compléter la législation européenne existante en la matière, en introduisant un cadre de redressement et de résolution spécifique pour les contreparties centrales.

La mise en œuvre du Règlement (UE) 2021/23 s'opère par la modification de plusieurs lois nationales relatives au secteur financier afin d'attribuer de nouvelles compétences en matière de redressement des contreparties centrales à la CSSF et en matière de résolution des contreparties centrales au conseil de résolution de la CSSF³. La CSSF et son conseil de résolution se trouvent également dotés de pouvoirs de sanction pour veiller au respect des dispositions du Règlement (UE) 2021/23.

Les modifications introduites par le projet de loi sous avis en droit luxembourgeois afin de mettre en œuvre le Règlement (UE) 2021/23 n'apportent pas d'observations particulières de la part de la Chambre de Commerce. Elle note que ces dernières ont pour but d'intégrer les contreparties centrales en les soumettant à des régimes équivalents en matière de résolution et de redressement à ceux déjà existants pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement tels que spécifiés dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

B : Quant à la modification de la Loi sur les contrats de garantie financière

Il convient de rappeler que la Loi sur les contrats de garantie financière est devenue, grâce à son large champ d'application et à la bonne protection des créanciers qui résultent de ses dispositions, un instrument de structuration des financements et/ou des refinancements tant

² L'article 2 point 1) du règlement (UE) n°648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux définit **une contrepartie centrale** comme « *une personne morale qui s'interpose entre les contreparties à des contrats négociés sur un ou plusieurs marchés financiers, en devenant l'acheteur vis-à-vis de tout vendeur et le vendeur vis-à-vis de tout acheteur* ».

³ Article 12-1 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier précise que « (1) **Le conseil de résolution** exerce les missions et pouvoirs qui sont attribués à la CSSF en tant qu'autorité de résolution par la loi du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement, l'article 2-2 de la présente loi, le règlement (UE) n° 806/2014 et les mesures prises pour leur exécution.

(2) Par dérogation à l'article 9, paragraphe 1er, le conseil de résolution est l'autorité exécutive supérieure de la CSSF aux fins de l'exercice des missions et pouvoirs qui sont attribués à la CSSF en tant qu'autorité de résolution. Par dérogation à l'article 9, paragraphe 2, le conseil de résolution élabore et prend les décisions requises pour l'accomplissement de ses missions. Il est compétent pour décider des mesures de résolution et veille à leur mise en œuvre.

(3) Par dérogation à l'article 9, paragraphe 4, le conseil de résolution est compétent pour prendre tous actes d'administration et de disposition nécessaires ou utiles à l'accomplissement de ses missions.

(4) Le conseil de résolution établit le budget du service résolution et collabore, dans les limites de ses missions, à l'élaboration des rapports et autres documents à soumettre au conseil en vertu de l'article 5.

(5) Par dérogation à l'article 9, paragraphe 6, le conseil de résolution représente la CSSF judiciairement et extrajudiciairement aux fins de l'exercice des missions et pouvoirs qui sont attribués à la CSSF en tant qu'autorité de résolution. ».

nationaux qu'internationaux. Les dispositions de cette loi permettent de soutenir et de développer l'activité de crédit au Luxembourg et constituent un élément incontournable de la compétitivité actuelle du droit luxembourgeois en la matière.

Le projet de loi sous avis a pour but de poursuivre cette dynamique et la Chambre de Commerce ne peut que soutenir une telle démarche.

Tout d'abord, le projet de loi sous avis tient à préciser, à des fins de sécurité juridique encore accrue, que les cas d'exécution de la garantie ne sont pas limités au simple volet financement de l'opération garantie, mais peuvent inclure d'autres cas tenant à la spécificité de la transaction envisagée. Cette précision est d'importance car elle entérine la jurisprudence de ces dernières années y relative et a pour but d'éviter tout litige futur en la matière.

Toujours dans un but de sécurité juridique, le projet de loi sous avis apporte également des précisions quant au mode de réalisation des avoirs nantis et ce, afin d'éviter que la réalisation des actifs ne puisse être remise en cause au détriment des créanciers bénéficiaires de la garantie. Ces modifications se doivent d'être approuvées car elles ont notamment pour but d'assurer plus de prévisibilité dans l'évaluation des avoirs faisant l'objet d'une appropriation tout en tenant compte de la spécificité des avoirs en question.

L'une des autres innovations du projet de loi sous avis concerne la modernisation du régime de vente publique des avoirs nantis en cas de réalisation de la garantie. Là aussi, le projet de loi sous avis tire les conséquences des diverses évolutions législatives et aboutit à ne plus imposer à la Bourse de Luxembourg de rôle dans l'exécution de la garantie, rôle qui sera à l'avenir réservé à un huissier ou à un notaire assermenté au Luxembourg. Cette innovation est louable, mais certaines spécificités techniques gagneraient à être revues afin de donner un maximum de flexibilité quant à ce mode de réalisation des actifs. Ainsi l'information du public par la publication d'avis dans des journaux nationaux, ou le cas échéant étrangers, paraît être peu en adéquation avec la digitalisation actuelle des canaux d'information. Dans le même ordre d'idées, la possibilité de pouvoir procéder à la vente publique des avoirs nantis sur une plateforme digitale ou online pour être plus en phase avec son temps devrait être envisagée.

Dans un but d'harmonisation, le projet de loi sous avis prévoit aussi de soumettre les gages sur métaux précieux au régime de la Loi sur les contrats de garantie financière. Ce choix est à soutenir étant donné qu'il aboutit à une certaine homogénéité en matière de sûretés auxquelles peuvent recourir les professionnels dans la structuration de leurs opérations.

En conclusion, les nouvelles dispositions prévues par le projet de loi sous avis dans le cadre de la modification de la Loi sur les contrats de garanties financières vont dans le sens d'une amélioration de la compétitivité et de l'attractivité du droit luxembourgeois du financement auxquelles la Chambre de Commerce ne peut que souscrire sous réserve des quelques améliorations possibles mentionnées ci-dessus.

Commentaires des articles

Concernant l'article 23

L'article 23 du projet de loi sous avis procède à la modification du règlement grand-ducal modifié du 18 décembre 1981 concernant les dépôts fongibles de métaux précieux et modifiant l'article 1^{er} du règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation des valeurs mobilières afin de soumettre les gages sur métaux précieux au régime de la Loi sur les contrats de garantie financière.

Si la Chambre de Commerce approuve le fond de cette disposition, elle a cependant des doutes quant à la forme choisie afin d'opérer cette modification. En effet, le projet de loi sous avis procède à la modification d'un règlement grand-ducal. Afin de respecter le parallélisme des formes, un règlement grand-ducal devrait être modifié par un règlement grand-ducal et non pas par une loi.

Une délimitation nette des sphères d'action du pouvoir législatif et du pouvoir exécutif est en effet de rigueur pour éviter de semer la confusion sur la nature des dispositions figurant dans le dispositif d'un acte réglementaire, sachant que du moment où les dispositions d'un règlement sont modifiées par le législateur, elles acquièrent force de loi et ne pourront plus être modifiées ou abrogées que par la loi formelle. S'ajoute à cela qu'un tel procédé n'a pas seulement pour conséquence de dénaturer les effets d'une partie de l'acte réglementaire, mais peut pour le surplus poser problème au regard du principe de la séparation des pouvoirs, selon lequel chacun des trois pouvoirs ne saurait exercer les pouvoirs dévolus par la Constitution aux autres organes. Le fait que le législateur modifie de manière formelle des règlements grand-ducaux risque de méconnaître la prérogative du Grand-Duc de faire des règlements d'exécution, telle que consacrée par les articles 36 et 37 de la Constitution⁴.

* * *

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce est en mesure d'approuver le projet de loi sous avis, sous réserve de la prise en compte de ses remarques.

GKA/DJI

⁴ Normes et légistique en droit public luxembourgeois, Marc Besch, Promoculture Larcier 2019, pages 569-570.