

Le champ d'application de la loi du 5 août 2005

Azadeh DJAZAYERI

Avocat à la Cour, Elvinger Hoss Prussen

La loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière a transposé au Luxembourg la directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière¹. Elle a été modifiée par les lois du 20 mai 2011², du 28 juillet 2014³ et celle du 18 décembre 2015⁴.

L'un des objectifs de la Directive était d'instituer un régime communautaire harmonisé applicable aux garanties financières entre deux parties, notamment par constitution d'une sûreté réelle, afin de favoriser l'intégration et le fonctionnement au meilleur coût du marché financier ainsi que la stabilité du système financier de l'Union européenne⁵.

La Directive a établi un principe d'harmonisation minimale ; chaque État membre a donc eu la possibilité d'aller plus loin que les dispositions de la Directive.

Le législateur luxembourgeois, tout en maintenant l'acquis législatif pré-existant, a pleinement usé de cette possibilité tant au niveau du champ d'application personnel (Chapitre I) que matériel (Chapitre II) de la loi sur les contrats de garantie financière.

¹ Pour les besoins du présent ouvrage nous nous référons à cette directive comme étant « la Directive ».

² Portant transposition entre autres de la directive 2002/44/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 mai 2009 modifiant la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres et la directive 2002/47/CE concernant les contrats de garantie financière, en ce qui concerne les systèmes liés et les créances privées.

³ Loi du 28 juillet 2014 relative à l'immobilisation des actions et parts au porteur et à la tenue du registre des actions nominatives et du registre des actions au porteur.

⁴ Loi du 18 décembre 2015 relative aux mesures de résolution, d'assainissement et de liquidation des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement ainsi qu'aux systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs.

⁵ Voy. consid. (3), dir. 2002/47/CE.

Chapitre I. Champ d'application *ratione personae* de la loi sur les contrats de garantie financière

L'article premier de la Directive prévoit l'application de ses dispositions lorsqu'au moins l'une des parties à un contrat de garantie financière appartient à l'une des catégories suivantes :

- a) les autorités publiques (excepté certains organismes du secteur public spécifiquement décrits)⁶;
- b) les banques centrales;
- c) certaines banques ou fonds établis par des actes internationaux;
- d) les établissements financiers soumis à surveillance prudentielle⁷ y compris les établissements de crédit⁸, les entreprises d'investissement⁹, les entreprises d'assurances¹⁰, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières¹¹ et les sociétés de gestion¹²;
- e) les contreparties centrales¹³;
- f) les personnes autres que des personnes physiques pourvu qu'elles aient pour contrepartie une personne appartenant à l'une des catégories précédentes, la Directive ouvrant cependant la possibilité aux États membres d'exclure du champ d'application les contrats dans lesquels l'une des parties relèverait de cette catégorie¹⁴.

Le législateur luxembourgeois n'a pas usé de cette option d'exclusion offerte par la Directive ; il a au contraire choisi d'étendre le champ d'application de la Directive en matière de gage¹⁵ à toute personne qu'elle soit physique ou morale¹⁶ sans condition particulière de qualité¹⁷. Le bénéficiaire d'un

⁶ Voy. article 1^{er}, 2, a), dir. 2002/47/CE.

⁷ Définis sous la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

⁸ *Ibid.*

⁹ Définis sous la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers.

¹⁰ Définis sous la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II).

¹¹ Définis sous la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

¹² *Ibid.*

¹³ Voy. article 1^{er}, 2, d), dir. 2002/47/CE.

¹⁴ Voy. article 1^{er}, 3, dir. 2002/47/CE.

¹⁵ La même règle s'applique dans le cadre d'une convention de compensation, d'un contrat de mise en pension et d'un transfert de propriété à titre de garantie. Lorsque le transfert de propriété à titre de garantie est conclu par voie fiduciaire, l'article 13 de la loi du 5 août 2005 exige que le fiduciaire soit un professionnel de la finance.

¹⁶ *Doc. parl.*, n° 5251¹, avis de la Ch. com. comm., article 1^{er}, p. 2. Voy. également *Doc. parl.*, n° 5251¹, avis BCE, p. 6.

¹⁷ La loi du 21 décembre 1994 modifiant certaines dispositions légales relatives au transfert de créances et au gage commercial prévoyait qu'un gage sur avoirs futurs ne pouvait être consenti qu'à un professionnel

gage¹⁸ peut en outre être «[...] une personne agissant pour le compte des bénéficiaires de la garantie financière, d'un fiduciaire ou d'un *trustee* [...]»¹⁹.

Chapitre II. Champ d'application *ratione materiae* de la loi sur les contrats de garantie financière

L'un des objectifs de la loi du 5 août 2005 a été de regrouper dans un texte unique les sûretés existantes en droit luxembourgeois qualifiant de contrats de garantie financière au sens de la Directive²⁰ (Section 1). Par ailleurs la loi du 5 août 2005 s'applique également à un contrat de garantie financière portant sur des avoirs spécifiques. Ces avoirs ont été définis plus largement sous la loi du 5 août 2005 que sous la Directive (Section 2).

Section 1. Les contrats de garantie financière

Sous la Directive constituent des contrats de garantie financière les contrats de garantie avec transfert de propriété et ceux impliquant la constitution d'une sûreté réelle²¹.

La compensation avec déchéance du terme, bien qu'elle ne constitue pas un « contrat de garantie financière » au sens de la Directive, est présentée comme un mécanisme inhérent à l'exécution du rapport juridique créé par le contrat de garantie financière liant un créancier et son constituant et est donc à ce titre également couverte par la Directive.

La loi du 5 août 2005 reprend ces deux catégories de contrats de garantie financière en y regroupant toutes les dispositions existantes en droit luxembourgeois relatives au transfert de propriété à titre de garantie²², à la mise en pension²³ et au droit du gage commercial pour autant qu'il est applicable à des « avoirs » tels que définis à la loi du 5 août 2005²⁴. Dans le cas d'un transfert de propriété à titre de garantie conclu par voie fiduciaire, la loi du 5 août 2005 précise que «[...] les dispositions des articles 5 à 9 de la loi du 27 juillet 2003 relative au trust et aux contrats fiduciaires sont applicables, outre les dispositions de [la loi du 5 août 2005]»²⁵.

du secteur financier établi au Luxembourg ou y opérant. La loi du 5 août 2005 ne distingue pas entre gage sur avoirs présents et futurs et a supprimé cette exigence.

¹⁸ Et au-delà, de toute garantie financière.

¹⁹ Article 2 (4) de la loi du 5 août 2005.

²⁰ *Doc. parl.*, n° 5251³, avis CE.

²¹ Article 2, 1, a) à c), dir. 2002/47/CE.

²² Loi du 1^{er} août 2001 relative au transfert de propriété à titre de garantie.

²³ Loi du 21 décembre 1994 relative aux opérations de mise en pension.

²⁴ La loi du 5 août 2005 ne s'applique qu'au gage commercial portant sur des « avoirs » au sens de la loi du 5 août 2005. Seules les dispositions afférentes du Code de commerce ont par conséquent été abrogées (car reprises dans le texte de la loi du 5 août 2005) ou modifiées. Les dispositions du Code civil relatives au gage restent d'application. *Voy. infra*.

²⁵ Article 14 (4) de la loi du 5 août 2005.

La compensation rentre également dans le champ d'application de la loi du 5 août 2005, soit en tant que mécanisme autonome dans un arrangement contractuel (par exemple un contrat de *netting*) soit en tant que mode de réalisation d'une garantie financière.

Lors des travaux préparatoires le Conseil d'État avait souligné la volonté des auteurs du projet de loi du 5 août 2005 derrière le choix terminologique

« Le Conseil d'État 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. CROCO, *Propriété et garantie*, LGDJ, 1995, n° 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 projet sous avis régissant tant des sûretés "classiques" que des garanties plus récentes, le terme générique de "garanties" est le plus approprié.»²⁶

Le gage est le premier contrat de garantie financière constitutif de sûreté réelle visé par la loi du 5 août 2005.

Si l'article 2 (1) de la loi du 5 août 2005 reprend le principe de commercialité par nature du gage portant sur des meubles incorporels ou des créances initialement introduit par l'article 112 du Code de commerce²⁷, le gage continue à être régi par les articles 2071 à 2083 du Code civil.

Si le corps de règles précité du Code civil constitue effectivement le socle de droit commun général du gage, il y est significativement dérogé par des règles spéciales²⁸, soit par le Code de commerce, soit par la loi du 5 août 2005. En effet « [l]e gage commercial a une nature identique à celle du gage civil et répond à la même définition : c'est une sûreté réelle grâce à laquelle est affecté à la garantie d'une dette un bien mobilier sur la valeur duquel un créancier doit être payé par préférence.»²⁹

La commercialité d'un contrat de garantie financière sous forme de gage entraîne donc l'application des dispositions du gage commercial en plus des dis-

²⁶ *Doc. parl.*, n° 5251³.

²⁷ *Doc. parl.*, n° 2564⁸. Voy. deuxième avis compl. du CE, article III, p. 17. La loi du 5 août 2005 a abrogé l'article 112 du Code de commerce.

²⁸ J.-J. ANSAULT, « Le gage du Code civil : gage de droit commun ou droit commun du gage ? », *RD bancaire et fin.*, 2014, dossier 39, p. 77.

²⁹ M. CABRILLAC, *Gage – Gages spéciaux – Gage commercial*, C. civ., article 2084, fasc. 10, notarial répertoire dr. fr. – gage fasc. 20, éd. Juris-classeur, 1997.

positions du Code civil³⁰ pour autant que les dispositions de la loi du 5 août 2005 n'y dérogent pas. Cette règle a d'ailleurs été rappelée de manière expresse par la jurisprudence « [L]a loi modifiée de 2005 sur les contrats de garantie ne constitue qu'une application spéciale des principes généraux édictés par les articles [2071 et 2082] du Code civil à la matière des contrats de garantie financière. Elle n'entend pas déroger à ces dispositions mais au contraire renforcer les droits des créanciers gagistes en élargissant les hypothèses d'exécution du gage »³¹.

Section 2. Les avoirs objets d'un gage sous la loi du 5 août 2005

La loi du 5 août 2005 s'applique à tout contrat de garantie financière portant sur des « *avoirs* » (§ 1), à savoir « [d]es instruments financiers et [d]es créances »³². Les avoirs peuvent être présents ou futurs (§ 2).

§ 1. Typologie des avoirs visés par la loi du 5 août 2005

A. Les instruments financiers

Sous la Directive, la définition d'« instruments financiers » est assez vaste en ce qu'elle vise les titres négociables sur le marché des capitaux, c'est-à-dire principalement les valeurs mobilières et autres titres tels que les actions ou autres titres assimilables à des actions, les obligations et les autres titres de créances ainsi que les autres titres donnant le droit d'acquérir des actions ou obligations et les parts d'organismes de placement collectif ou les instruments du marché monétaire, ainsi que les droits sur et les droits et créances relatifs à ces valeurs mobilières et titres.

La Directive s'attache, dans sa définition, au critère de négociabilité des instruments financiers³³ afin de déterminer quels instruments rentrent dans son champ d'application.

La loi du 5 août 2005 va beaucoup plus loin ; elle intègre dans sa définition d'« instruments financiers » des instruments autres que des valeurs mobilières. En effet la loi du 5 août 2005 n'impose pas le critère de négociabilité aux instruments financiers appréhendés sous son article 1, 8). Elle n'exige pas non plus que les instruments financiers soient fongibles.

Le champ d'application de la loi du 5 août 2005, en ce qui concerne les instruments financiers, est donc élargi par rapport à celui de la Directive³⁴.

³⁰ Article 110 du Code de commerce.

³¹ Trib. arr. Luxembourg, 29 janvier 2014, n^{os} 153636, 155943, 156026 et 157028; *Bulletin Droit et Banque*, 2014, n^o 53, p. 55, note P. GEORTAY.

³² Article 1^{er} (1) de la loi du 5 août 2005.

³³ Voy. article 2, e), de la dir. 2002/47/CE. Voy. aussi H. WESTENDORF, *Les sûretés et garanties du crédit en droit luxembourgeois*, t. 1: *Les principales garanties mobilières conventionnelles*, éd. Larcier, 2018, n^o 421.

³⁴ Voy. article 2, e), de la directive 2002/47/CE. Voy. également en ce sens H. WESTENDORF, *ibid.*

En effet sous la loi du 5 août 2005, les instruments financiers comprennent :

- a) les valeurs mobilières et autres titres tels que décrits sous la Directive, c'est-à-dire les valeurs mobilières et les titres négociables ;
- b) les titres donnant lieu à un règlement en espèces (à l'exclusion des instruments de paiement) et les instruments du marché monétaire tels qu'envisagés sous la Directive ; il s'agit notamment des certificats de dépôt, des effets de commerce et des bons de caisse ;
- c) les autres titres représentatifs de droits de propriété, de créances ou de valeurs mobilières ;
- d) les contrats dérivés³⁵ ; et
- e) les droits sur et les droits et créances relatifs aux instruments financiers décrits sous les points a) à d) qui précèdent.

La typologie des instruments financiers sous la loi du 5 août 2005 regroupe donc non seulement les valeurs mobilières et autres titres visés par la Directive, mais également les contrats financiers tels que des contrats dérivés qui, eux, ne sont pas envisagés par la Directive.

La loi du 5 août 2005 précise également qu'il importe peu que ces instruments financiers soient matérialisés ou dématérialisés, transmissibles par inscription en compte ou tradition, au porteur ou nominatifs, endossables ou non endossables et soumis à un droit autre que le droit luxembourgeois³⁶.

En transposant la Directive, le législateur luxembourgeois a voulu maintenir l'acquis du champ matériel du gage commercial sur instruments financiers introduit par la loi du 21 décembre 1994 ainsi que celui du gage sur titres et instruments financiers fongibles prévu sous la loi du 1^{er} août 2001 relative à la circulation de titres et d'autres instruments fongibles³⁷ (1). La notion de droits sur, et de droits et créances relatifs à, un instrument financier était également déjà prévue par la loi du 1^{er} août 2001 relative à la circulation de titres et d'autres instruments fongibles (2).

1. L'évolution de l'objet du gage commercial : des valeurs mobilières aux instruments financiers

Avant la loi du 5 août 2005, le gage de valeurs mobilières était initialement soumis à la loi du 1^{er} juin 1929 relative au nantissement de valeurs mobilières, et ensuite à l'article 112 du Code de commerce introduite par la loi du 21 décembre 1994³⁸ ayant notamment abrogé la loi du 1^{er} juin 1929.

³⁵ Voy. article 1, 8), c) et e), de la loi du 5 août 2005.

³⁶ Voy. article 1, 8), de la loi du 5 août 2005.

³⁷ L'intitulé du projet de loi n° 4595 du 1^{er} août 2001 a été modifié pendant les travaux parlementaires. L'intitulé initial de la loi se référait à la circulation des titres et d'autres instruments financiers. Voy. *Doc. parl.*, n° 4595, avis CE, comm. art., article 2, p. 6. La loi du 1^{er} août 2001 a été modifiée en dernier lieu par la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés et a été renommée « loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres ».

³⁸ Loi du 21 décembre 1994 modifiant certaines dispositions légales relatives au transfert des créances et au gage.

À l'origine, la loi du 1^{er} juin 1929 relative au nantissement de valeurs mobilières traitait du régime applicable aux titres nominatifs ou au porteur, sans apporter cependant plus de précision sur la nature exacte de ces titres. Tout au plus les articles 2 et 6 de la loi du 1^{er} juin 1929 contenaient certains éléments sur le champ d'application de la loi.

Ainsi, aux termes de l'article 2, les actions, les parts d'intérêts et les obligations nominatives des sociétés financières, industrielles, commerciales ou civiles, dont la transmission s'opère par un transfert sur les registres de la société tombaient sous le champ d'application de la loi du 1^{er} juin 1929.

L'article 6 renvoyait cependant aux « valeurs données en gage », faisant écho à l'intitulé même de la loi du 1^{er} juin 1929.

Lorsque le gage commercial portait sur des valeurs mobilières fongibles inscrites en compte, la mise en possession était prévue par l'article 8 du règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation de valeurs mobilières. Cependant le règlement grand-ducal du 17 février 1971 ne définissait pas davantage la notion de « valeurs mobilières inscrites en compte ».

C'est le règlement grand-ducal du 18 décembre 1981 concernant le nantissement, la circulation et la perte des titres qui a uniformisé en premier le champ d'application de la loi du 1^{er} juin 1929 et du règlement grand-ducal du 17 février 1971 en les étendant au-delà des « valeurs mobilières » au sens strict aux certificats de dépôt, bons de caisse et tous autres titres représentatifs de créances ou de valeurs mobilières qu'ils soient au porteur ou nominatifs, endossables ou non³⁹.

Les commentateurs du projet initial de règlement grand-ducal du 17 février 1971 avaient souligné que l'objet du projet était d'étendre l'application de la loi du 1^{er} juin 1929 et du règlement grand-ducal du 17 février 1971 « [...] à un ensemble de titres négociables qui, bien que de nature juridique différente, répondent à certains critères communs. »⁴⁰

Le règlement grand-ducal du 8 juin 1994⁴¹ a ensuite continué le travail d'harmonisation de la notion de « valeurs mobilières » telle qu'utilisée sous la loi du 1^{er} juin 1929, du règlement grand-ducal du 17 février 1971 et du règle-

³⁹ Article 1^{er} du règlement grand-ducal du 18 décembre 1981 concernant le nantissement, la circulation et la perte de titres.

⁴⁰ *Doc. parl.*, n° 2542.

⁴¹ Portant modification du règlement grand-ducal modifié du 17 février 1971 concernant la circulation de valeurs mobilières et du règlement grand-ducal du 18 décembre 1981 concernant le nantissement, la circulation et la perte de titres. *Voy. Doc. parl.*, n° 3880 et 3880¹. Article 1 du règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation de valeurs mobilières tel que modifié: « Par "valeur mobilière" au sens du présent règlement, il faut entendre dans l'acception la plus large tous les titres et autres instruments financiers susceptibles de circuler de façon fongible, y compris notamment aussi les certificats de dépôt, bons de caisse et tous autres titres représentatifs de droits de propriété, de créances ou de valeurs mobilières, qu'ils soient matérialisés ou dématérialisés, transmissibles par inscription en compte ou tradition, au porteur ou nominatifs, endossables ou non. »

ment grand-ducal du 18 décembre 1981, en incluant notamment de manière formelle les instruments dérivés et les titres dématérialisés.

Enfin dans le cadre de la discussion du projet de loi devant aboutir à la loi du 21 décembre 1994 modifiant certaines dispositions légales relatives au transfert des créances et au gage⁴², la Commission juridique avait proposé que la définition de « valeur mobilière » à l'article 112 du Code de commerce soit alignée avec celle du règlement grand-ducal du 8 juin 1994⁴³.

Aux termes de l'article 112 du Code de commerce, la notion de « valeurs mobilières » recouvrait « [...] dans l'acception la plus large tous les titres et autres instruments financiers, y compris notamment les certificats de dépôt, bons de caisse et tous autres titres représentatifs de droits de propriété, de créances ou de valeurs mobilières, qu'ils soient matérialisés ou dématérialisés, transmissibles par inscription en compte ou tradition, au porteur ou nominatifs, endossables ou non. »⁴⁴

La notion de « valeur mobilière » a ensuite été progressivement abandonnée dans le projet de loi n° 4595 aboutissant à la loi du 1^{er} août 2001 relative à la circulation de titres et d'autres instruments fongibles⁴⁵ au profit de celle de « titres et autres instruments financiers ». La loi du 1^{er} août 2001 relative à la circulation de titres et d'autres instruments fongibles n'a cependant pas défini les « titres et autres instruments financiers »⁴⁶ et s'est contentée de se référer à ces termes « au sens le plus large ».

Article 1 (1) du règlement grand-ducal du 18 décembre 1981 concernant le nantissement, la circulation et la perte de titres, tel que modifié: « Les certificats de dépôt, bons de caisse et tous autres titres représentatifs de droits de propriété, de créances ou de valeurs mobilières, qu'ils soient matérialisés ou dématérialisés, transmissibles par inscription en compte ou tradition, au porteur ou nominatifs, endossables ou non, tombent sous l'application de la loi du 1^{er} juin 1929 concernant le nantissement des valeurs mobilières. »

⁴² La loi du 21 décembre 1994 a regroupé toutes les dispositions relatives au transfert de créances et au gage (à l'exception de celles relatives aux valeurs mobilières fongibles) dans le Code civil et le Code de commerce et a notamment abrogé la loi du 1^{er} juin 1929 concernant le nantissement de valeurs mobilières.

⁴³ *Doc. parl.*, n° 2564¹¹: « [l]a définition des valeurs mobilières retenue dans le règlement grand-ducal du 8 juin 1994 est plus large que celle actuellement retenue dans la dernière version du projet de loi 2564⁹ et tient compte de l'évolution rapide de la matière des valeurs mobilières ». *Voy. également Doc. parl.*, n° 2564¹² et 2564¹³.

⁴⁴ S'agissant du gage commercial portant sur des valeurs mobilières fongibles inscrites en compte, la mise en possession était prévue par l'article 8 du règlement grand-ducal modifié du 17 février 1971 concernant la circulation de valeurs mobilières modifié par a) le règlement grand-ducal du 18 décembre 1981 concernant le nantissement, la circulation et la perte de titres ainsi que par b) le règlement grand-ducal du 8 juin 1994. Le règlement grand-ducal modifié du 17 février 1971 a été abrogé par la loi du 1^{er} août 2001 relative à la circulation de titres et d'autres instruments fongibles.

⁴⁵ Qui a abrogé le règlement grand-ducal du 8 juin 1994.

⁴⁶ La loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés a supprimé dans la loi du 1^{er} août 2001 toute référence aux « instruments financiers » et l'article 1 (a) de la loi ne vise plus que les « titres au sens le plus large », cette notion ne faisant toujours pas l'objet d'une définition plus détaillée. L'absence de définition a toutefois été justifiée dans les commentaires des articles du projet de loi qui a abouti à la loi du 6 avril 2013: « [l]e terme "titres" englobe toutes les valeurs mobilières et instruments financiers au sens large. Afin de permettre au texte d'évoluer avec les pratiques du marché la loi ne donne pas de définition figée de la notion de "titres". Tous les titres ne sont cependant pas visés. Le paragraphe (2) précise bien que ne

La version initiale du projet de loi n° 4595 qui a abouti à la loi du 1^{er} août 2001 relative à la circulation de titres et d'autres instruments fongibles maintenait la référence aux valeurs mobilières dans sa proposition pour l'article 2 de la loi: « [p]ar "titres et autres instruments financiers" au sens de la présente loi, il faut entendre 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 ainsi que généralement tous les instruments financiers au sens le plus large et toutes autres valeurs titrisées ou standardisées ».

Pour la Chambre de commerce :

« [l]e 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. »⁴⁷

Il a ensuite été décidé de supprimer la proposition d'article 2 au profit d'une application large et évolutive de la notion de « titre et autre instrument financier »⁴⁸ dans le sens de « [...] tout support documentaire ou scriptural dans lequel sont incorporés un ou plusieurs droits contre un émetteur »⁴⁹. Le but était de conférer un champ d'application « [...] suffisamment large pour inclure des titres et instruments nouveaux créés par les marchés à l'avenir. »⁵⁰

Ainsi des contrats bilatéraux sur instruments dérivés qui ne sont pas incorporés dans des titres tels que les contrats à terme (« futures »), les contrats à terme sur taux d'intérêt ou les contrats d'échange rentrent dans la définition d'« instruments financiers »⁵¹.

sont couverts que les titres qui peuvent circuler par virements de compte à compte. Ainsi sont exclus par exemple certains types d'options (qui tombent sous la définition d'"instruments financiers" donc *a priori* aussi de titre) qui sont des contrats purement bilatéraux ne pouvant circuler par virement de compte à compte (voir Yves PRUSSEN, "Le régime des titres et instruments fongibles", in *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, vol. 3, éd. Larcier, n° 38-3 et s.) et sont de même exclus les titres non fongibles» (*Doc. parl.*, n° 6327A, comm. art., p. 33).

⁴⁷ *Doc. parl.*, n° 4695⁴, avis Ch. com.

⁴⁸ *Doc. parl.*, n° 4695³, p. 3 et s., *Doc. parl.*, n° 4695⁵.

⁴⁹ *Doc. parl.*, n° 4695, comm. art., article 2, p. 6.

⁵⁰ *Doc. parl.*, n° 4695³, p. 3 et s., *Doc. parl.*, n° 4695⁵. Voy. également *Doc. parl.*, n° 4695², *Doc. parl.*, n° 4696², avis BCL, article 2, p. 2 et *Doc. parl.*, n° 4696.

⁵¹ Voy. points c) et e) de la définition sous la loi du 5 août 2005.

La loi du 5 août 2005 appréhende les instruments financiers quel que soit leur mode de détention. Les instruments financiers peuvent ainsi être indifféremment matérialisés ou dématérialisés, transmissibles par inscription en compte ou tradition, au porteur ou nominatifs, endossables ou non endossables⁵².

La loi applicable aux instruments financiers peut également être une loi étrangère. Dès qu'un instrument financier situé au Luxembourg⁵³ mais émis sous un droit étranger possède des caractéristiques identiques à l'une des catégories d'instrument financier sous la loi du 5 août 2005 permettant de rattacher cet instrument à une catégorie particulière de l'article 1.8), alors cet instrument financier pourra faire l'objet d'une mise en gage sous la loi du 5 août 2005⁵⁴.

2. Les droits sur et les droits et les créances relatifs à un instrument financier

Tout droit sur, ainsi que tout droit et toute créance relatifs à, un instrument financier sous la loi du 5 août 2005 sont également assimilés à un instrument financier et peuvent faire l'objet d'une mise en gage.

Les «droits sur» un instrument financier visent le droit réel de nature incorporelle⁵⁵ dont un titulaire de compte d'instruments financiers bénéficie vis-à-vis du teneur de compte pertinent en vertu de l'article 3 (1) de la loi du 1^{er} août 2001 relative à la circulation de titres.

Il s'agit des droits que le titulaire a contre le teneur de compte (et uniquement contre lui sous réserve de la liquidation du teneur de compte), et qui vont lui permettre de revendiquer, jouir et disposer de ses instruments financiers⁵⁶.

En cas de procédure de liquidation du teneur de compte, le droit de revendication du titulaire du compte s'effectuera auprès du liquidateur sur l'universalité des instruments financiers de même genre détenus par le teneur de compte⁵⁷.

Les «droits relatifs» à un instrument financier comprennent les droits contractuels et associatifs⁵⁸ découlant de l'inscription en compte d'un instrument financier auprès d'un teneur de compte⁵⁹ tels que l'exercice du droit de

⁵² La loi du 5 août 2005 a repris ici la fin de l'ancien article 112 du Code de commerce.

⁵³ Qu'il s'agisse par exemple de titres au porteur ou de titres inscrits sur un compte pertinent localisé au Luxembourg pour les besoins de l'article 23 de la loi du 5 août 2005.

⁵⁴ Pour autant que ce gage garantisse des «obligations financières couvertes» au sens de la loi du 5 août 2005.

⁵⁵ Pour une étude détaillée sur la nature du droit du titulaire du compte, Voy. Y. PRUSSEN, «Le régime des titres et instruments fongibles», in *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, vol. 3, éd. Larcier, 2004, n^{os} 38-36 et s.

⁵⁶ *Doc. parl.*, n^o 4695³, p. 4.

⁵⁷ Article 10 (1) de la loi du 1^{er} août 2001 relative à la circulation des titres.

⁵⁸ Article 8 de la loi du 1^{er} août 2001 relative à la circulation des titres.

⁵⁹ Voy. en droit belge, J.-P. DEGUÉE et D. DEVOS, «La loi relative aux sûretés financières du 15 décembre 2004, Lignes directrices», *Dr. ban. fin.* 2005/III, p. 156.

vote en assemblée générale. Sont également compris les droits d'action liés à la détention de l'instrument financier⁶⁰ tel qu'une action en justice.

La notion de créance relative à un instrument financier vise notamment la créance de restitution que le titulaire du compte a contre le teneur de compte ; elle peut aussi être liée au fonctionnement des systèmes de règlement-livraison des instruments financiers dans lesquels les comptes titres sont souvent crédités provisoirement avec des titres qui ne seront définitivement liquidés que plus tard⁶¹.

3. *Smart contracts* et *tokens* : de nouveaux instruments financiers ?

La définition d'instruments financiers sous la loi du 5 août 2005 est entendue dans son acception la plus large. L'énumération des différents types d'instruments financiers est purement illustrative mais non exhaustive.

Cette volonté de pouvoir disposer d'une définition évolutive de la notion d'instruments financiers transparaissait initialement des commentaires ayant abouti à la loi du 1^{er} août 2001 relative au transfert de propriété à titre de garantie⁶² et a été reprise dans la loi du 5 août 2005.

Ayant à l'esprit l'intention du législateur, un *smart contract* ou un *token* peuvent-ils être qualifiés d'instrument financier ? Cette question est d'autant plus pertinente que l'on assiste ces dernières années à une augmentation considérable d'émissions de *tokens* lors d'ICOs⁶³ et que ces actifs possèdent une valeur non négligeable⁶⁴.

Un *smart contract* ou contrat intelligent⁶⁵ peut être défini comme un code informatique relié à une *blockchain* qui permet d'exécuter de manière automatique tout ou partie d'un contrat⁶⁶. Le *smart contract* peut exister seul ou en conjonction avec un contrat préexistant⁶⁷.

⁶⁰ La distinction entre droit associatif et droit lié aux instruments financiers a été introduite par la loi du 16 avril 2013. En effet, la version précédente de la loi du 1^{er} août 2001 utilisait l'expression « droits attachés aux titres ».

⁶¹ G. JAKHIAN, « Le gage et le transfert de propriété à titre de garantie portant sur des instruments financiers (valeurs mobilières) au porteur ou nominatifs : la loi du 15 décembre 2004 », in *Le nouveau droit des garanties sur instruments financiers*, Bruylant, 2006, p. 48.

⁶² *Doc. parl.*, n° 4696, comm. art., p. 7 : « En raison de la multitude des instruments financiers sur le marché et de la tendance du marché à créer régulièrement de nouveaux instruments, il est apparu préférable de faire référence aux instruments financiers au sens large plutôt que d'établir une longue liste d'instruments qui de toute façon n'aurait pu être qu'exemplative. »

⁶³ Initial Coin Offering. Voy. H. WAGNER, « ICOs – Luxembourg legal aspects », in *Les services financiers dans un monde digital*, Anthemis, 2019, p. 51 ; voy. également G. CYWIE, « ICI – la numismatisation de l'économie », *Lexnow*.

⁶⁴ Voy. F. G'SELL, « La réglementation des ICO : survol comparatif », *Rev. Lamy droit des aff.*, sept. 2018, suppl. au n° 140, p. 24.

⁶⁵ G. CYWIE, « Le *smart contract* ou contrat intelligent est-il un contrat ? », *Legimag*, n° 17, mars 2017, Legitech.

⁶⁶ Th. VERBIEST, « Quelle valeur juridique pour les *smart contracts* ? », *Rev. Lamy droit des aff.*, n° 129.

⁶⁷ Un contrat de mise en gage pourrait dès lors revêtir la forme d'un *smart contract*. Voy. M. Tjon AKON, « Smart Pledges: Creation, Perfection and Performance of Information Duties », *Lexnow*.

Suivant cette définition, un *smart contract* ne serait pas un instrument financier sous la loi du 5 août 2005⁶⁸.

Un *token* peut être une représentation digitale d'une valeur⁶⁹ et/ou d'un actif sous-jacent (qu'il s'agisse d'un droit sur des biens sous-jacents⁷⁰, d'échange contre services⁷¹ ou des revenus futurs) en fonction du contenu d'un contrat intelligent ou de dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés⁷². Le *token* peut également représenter un titre au sens d'instrument financier⁷³ et être stocké dans un dispositif d'enregistrement électronique sécurisé⁷⁴.

Dans ce dernier cas, l'application au *token* de la loi du 5 août 2005 ne devrait pas faire débat; en effet le *token* « [...] représente le "titre". Il s'agit d'un point de vue technologique d'un nouveau type de titre dématérialisé mais auquel sont attachés d'un point de vue juridique les mêmes droits qu'aux titres dématérialisés classiques »⁷⁵. L'on sera donc en présence d'un instrument financier créé de manière « classique » (au sens de la loi du 5 août 2005) mais qui sera simplement inscrit dans un dispositif d'enregistrement électronique sécurisé pour les besoins de sa circulation⁷⁶. Cependant tout *token* n'en est pas pour autant un instrument financier⁷⁷.

Pour tenter d'établir une catégorisation⁷⁸ des *tokens* et partant, les qualifier juridiquement d'instrument financier, il conviendra de procéder à un examen au cas par cas de leurs caractéristiques (notamment de transférabilité) et fonctionnalités.

Ainsi, dans le cas de *tokens* dont les caractéristiques seront celles d'une action ou d'un titre de capital⁷⁹ ou de dette (et qui auraient également un caractère transmissible)⁸⁰, l'application de la loi du 5 août 2005 ne devrait pas

⁶⁸ En dehors de l'examen des caractéristiques du *smart contract*, un argument supplémentaire serait l'absence de prise en compte des *smart contracts* au sein de dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés introduits en droit luxembourgeois par l'article 18bis de la loi du 1^{er} août 2001 relative à la circulation des titres. Voy. pour une analyse en droit français E. THEOCHARIDI, « La conclusion des *smart contracts*: révolution ou simple adaptation ? » *RLDA*, n° 138, p. 28.

⁶⁹ Ou *token* de paiement dont une illustration est la crypto-monnaie.

⁷⁰ Ou *token* d'actif.

⁷¹ Cette catégorie de *token* est qualifiée d'utilitaire.

⁷² Dont le « *blockchain* » est une illustration.

⁷³ G. CYWIE, « Le *smart contract* ou contrat intelligent est-il un contrat ? », *op. cit.*

⁷⁴ Voy. article 18bis de la loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation des titres.

⁷⁵ Voy. *Doc. parl.*, n° 7363.

⁷⁶ Voy. Commission des Finances et du Budget, PV de réunion 29 janvier 2019, p. 5. Voy. également en droit français H. DE VAUPLANE, « La qualification juridique de certains *tokens* en titres de créance », *RTDF*, n° 4, 2017, p. 30.

⁷⁷ *Doc. parl.*, n° 7363'. Le CE a regretté la consécration partielle de cette nouvelle forme de dématérialisation tout en soulevant les questions liées à une telle qualification et notamment la mise en gage d'un tel titre.

⁷⁸ Il est difficile de prétendre à une catégorisation claire et limitative étant donné que les différents *tokens* émis constituent autant de modalités variées et en perpétuelle évolution. Voy. pour une approche comparative entre différents systèmes juridiques F. G'SELL, *op. cit.*

⁷⁹ Qui conféreront notamment un droit de créance pour le détenteur d'un tel *token* vis-à-vis de l'émetteur.

⁸⁰ Une fois l'opération de financement achevée et afin de respecter les caractéristiques inhérentes à ce type de *token*, l'initiateur doit rendre le *token* disponible. Son détenteur peut alors le revendre sur un marché

susciter d'interrogations. En effet, un tel type de *token* devrait rentrer dans la définition d'instrument financier⁸¹.

Si les caractéristiques du *token* analysé sont celles d'une crypto-monnaie, celui-ci peut être économiquement assimilable⁸² à une monnaie⁸³ en tant que moyen d'échange ou de paiement.

Cette catégorie de *tokens* ne devrait pas pouvoir être considérée comme un instrument financier⁸⁴ surtout dans la mesure où sa définition exclut les instruments de paiement.

Concernant enfin la dernière catégorie de *token* dite utilitaire, un tel *token* « [...] se caractérise par l'existence d'une obligation de faire par l'émetteur du *token*, à savoir exécuter la prestation ou le service auquel le *token* donne accès »⁸⁵.

La composante « obligation de faire » devrait empêcher la qualification d'instrument financier à un *token* dit utilitaire⁸⁶. L'on peut cependant se demander si une obligation de faire pourrait juridiquement résulter en une créance, permettant à cette dernière créance d'être appréhendée comme un « avoir » sous la loi du 5 août 2005⁸⁷.

B. Les créances

Le second type d'avoir soumis aux dispositions de la Directive sont les espèces en compte, définies sous la Directive comme « de l'argent porté au crédit d'un compte dans n'importe quelle monnaie ou des créances similaires ouvrant droit à la restitution d'argent, tels que des dépôts sur le marché monétaire ».

La loi du 5 août 2005 n'a pas repris la définition d'espèces issue de la Directive mais a opté pour le terme plus générique de « créances »⁸⁸. Ce terme n'est d'ailleurs pas défini dans la loi du 5 août 2005⁸⁹. La seule indication donnée dans les travaux préparatoires est que la loi du 5 août 2005 « [...] élargit le champ d'application du gage commercial à toutes les créances et pas seulement aux créances de sommes d'argent »⁹⁰. L'on peut en déduire que l'intention du

secondaire ou l'échanger directement de « pair-à-pair » en un clic. Voy. également H. WAGNER, *op. cit.*, p. 57.

⁸¹ Voy. *contra* en droit français Th. BONNEAU, « "Tokens" titres financiers ou biens divers ? », *RD bancaire et fin.*, n° 1, janvier 2018.

⁸² En l'absence de cours légal et de statut juridique. En ce sens H. WAGNER, *op. cit.*, p. 54; également G. CYWIE, « Le *smart contract* ou contrat intelligent est-il un contrat ? », *op. cit.*

⁸³ Voy. M. BALI, « Les crypto-monnaies, une application des *blockchain technologies* à la monnaie », *RD bancaire et fin.*, 2016, étude 8.

⁸⁴ Voy. en part. article 1^{er}, 8), de la loi du 5 août 2005, c) excluant expressément les instruments de paiement.

⁸⁵ H. DE VAUPLANE, « La qualification juridique de certains *tokens* en titre de créance », *op. cit.*

⁸⁶ H. DE VAUPLANE, *ibid.*

⁸⁷ Voy. *infra*.

⁸⁸ Il est à noter que la loi du 5 août 2005 fait spécifiquement mention dans certains articles des créances de somme d'argent. Voy. article 1^{er}, 7), articles 7 et 8.

⁸⁹ Voy. *Doc. parl.*, n° 5251⁴, avis BCE, p. 6.

⁹⁰ Voy. *Doc. parl.*, n° 5251, comm. art., Ad. art. 3, p. 15.

législateur luxembourgeois était de soumettre à la loi du 5 août 2005 toute créance entendue dans le sens d'un droit personnel en vertu duquel un créancier peut exiger de son débiteur l'accomplissement d'une prestation de donner (ouvrant droit à une créance monétaire (1)), mais également de faire ou ne pas faire⁹¹ (ouvrant droit à une créance non monétaire (2)).

1. Les créances monétaires

Avant la loi du 5 août 2005 les gages sur créances de sommes d'argent étaient soumis à la réglementation relative au gage commercial⁹². Le législateur luxembourgeois ayant très clairement affiché sa volonté de maintenir l'acquis législatif préexistant dans la loi du 5 août 2005⁹³, c'est tout naturellement que la notion de créances sous la loi du 5 août 2005 continue de comprendre les créances de sommes d'argent et les créances de restitution de sommes d'argent.

Ainsi, un gage portant sur la créance de restitution d'un solde de compte bancaire ou sur la créance de remboursement d'un prêt est soumis à la loi du 5 août 2005.

2. Les créances non monétaires

La question s'est rapidement posée de savoir si le terme générique de « créance » impliquait que puissent également être mises en gage sous la loi du 5 août 2005 des créances dites non monétaires, c'est-à-dire des obligations de faire ou de ne pas faire. Cette interrogation est notamment née des travaux préparatoires confirmant que la loi du 5 août 2005 s'applique « [...] à toutes les créances et pas seulement aux créances de sommes d'argent »⁹⁴. Alors qu'une première analyse a pu être tirée de la pratique de structuration de sûretés dans le cadre de financements de type *bridge facility* ou *subscription (secured) credit facility* de fonds d'investissement de droit luxembourgeois (a), l'on peut se demander si la définition large de « créance » pourrait également servir à qualifier certains types de *tokens* (b).

a) La qualification de créance non monétaire appliquée aux engagements de souscription des investisseurs

Un financement de type *bridge facility* ou *subscription (secured) credit facility* de fonds d'investissement de droit luxembourgeois – généralement à court terme – sert à avancer au fonds des liquidités en vue d'investissements conformes à son document d'émission en attendant que les investisseurs répondent à l'appel de fonds du gestionnaire du fonds d'investissement.

⁹¹ G. CORNU, *Vocabulaire juridique*, assoc. Henri-Capitant, 7^e éd. 2005, Voy. « créance ».

⁹² Article 112 du Code de commerce, abrogé par la loi du 5 août 2005.

⁹³ *Doc. parl.*, n° 5251.

⁹⁴ *Voy. Doc. parl.*, n° 5251, comm. art., Ad. art. 3, *op. cit.*

Le montant total des engagements souscrits par les investisseurs du fonds viendra garantir le prêt avancé. Cette garantie sera structurée d'abord sous forme d'un gage sur le solde du compte bancaire du fonds sur lequel les investisseurs sont appelés à verser le montant à libérer sous leurs souscriptions. La garantie du prêt bancaire prend ensuite la forme d'un gage sur les engagements de libération de leurs souscriptions.

Les créances résultant d'engagements de souscription des investisseurs seront souvent des créances futures au moment de leur mise en gage, dans le sens où le gestionnaire du fonds d'investissement n'a généralement pas encore procédé à l'appel de telles créances⁹⁵, ce qui les rend généralement non exigibles au moment de la mise en gage.

C'est à cette occasion que la qualification de l'engagement de souscription de chaque investisseur s'est posée : s'agit-il une obligation de faire ou d'une obligation de paiement ?

Sous la convention de souscription, l'investisseur s'oblige en effet à effectuer un paiement (en une ou plusieurs fois) égal au montant total de souscription promis au fonds.

« La convention de souscription constitue ainsi le lien contractuel direct entre le fonds et ses investisseurs, et est donc la source, au sens contractuel, de la créance remise en garantie »⁹⁶. En d'autres termes, la convention de souscription confère au fonds la base de son droit personnel pour exiger le paiement à l'investisseur.

Si l'obligation contenue dans la convention de souscription n'est pas subordonnée à une formalité supplémentaire, il faut, selon nous, considérer que l'on sera en présence d'une obligation de paiement. La créance du fonds contre l'investisseur objet de la mise en gage sera donc une créance monétaire⁹⁷.

Lorsque l'obligation de l'investisseur est subordonnée à l'accomplissement de certaines formalités en plus du paiement (comme par exemple la signature par l'investisseur d'un acte de souscription de nouvelles parts ou actions), l'obligation est susceptible d'être plutôt analysée comme comprenant une obligation de faire. La créance sera alors non monétaire ou plutôt elle comportera, sans possibilité de dissociation, une créance monétaire et une créance non monétaire.

À ce titre, la question de la possibilité de mettre en gage une telle créance s'est posée, notamment au regard de l'incertitude quant à une exécution forcée

⁹⁵ En effet l'engagement de l'investisseur est pris à la signature de l'acte de souscription. C'est la mise en œuvre de la créance qui est future; la créance en elle-même serait à qualifier de créance éventuelle.

⁹⁶ Voy. S. JACOBY et P. VAN DEN ABEELE, *op. cit.*, p. 2553.

⁹⁷ Voy. A. FORTHIER GRETHEN, « La mise en gage des engagements des investisseurs des fonds d'investissement à la lumière de la loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière », *JTL* 2017/6, n° 54, voy. spéc. n° 7.

du volet « obligation de faire »⁹⁸. Si la question n'est pas tranchée en doctrine et n'a pas encore été testée devant un tribunal⁹⁹, certains auteurs admettent la possibilité de mise en gage de créances non monétaires¹⁰⁰ sur base de l'esprit de la loi du 5 août 2005.

L'une des alternatives pour contourner cette incertitude est d'éliminer ou de dissocier l'obligation de faire de la créance monétaire pouvant en résulter, afin de ne gager que cette dernière.

Le volet obligation de faire de la créance monétaire pourra alors être exécuté sur base des dispositions de l'article 5 (4) de la loi du 5 août 2005. Cet article prévoit en effet que « [l]a mise en gage d'une créance emporte le droit pour le créancier gagiste d'exercer les droits du constituant du gage liés à la créance gagée ».

Les travaux préparatoires de la loi du 20 mai 2011 modifiant la loi du 5 août 2005 ont précisé que « [c]es droits comprennent notamment le droit pour le créancier gagiste, en cas de défaillance du débiteur, de dénoncer éventuellement un crédit octroyé à ce débiteur qui est la source de la créance qui lui est affectée en garantie ou alors de demander des garanties supplémentaires en cas d'insuffisance de couverture »¹⁰¹. Il s'est agi selon les commentateurs au projet de loi du 20 mai 2011 de clarifier le droit positif, la doctrine admettant déjà le principe de la cession de tels droits avec la créance à laquelle ces droits sont attachés¹⁰².

Ni les travaux préparatoires ni la loi du 5 août 2005 ne donnent cependant plus d'indications quant à ce que recouvre la notion de « droits [...] liés à la créance gagée ».

En Belgique, le législateur et la jurisprudence ont tracé les contours des droits liés à la créance¹⁰³. Les accessoires d'une créance mise en gage comprennent ainsi des droits de sûreté garantissant la créance mise en gage, un titre exécutoire¹⁰⁴ ou encore le droit de demander la mise en œuvre d'une clause résolutoire expresse judiciaire¹⁰⁵.

⁹⁸ Voy. A. FORTIER GRETHEN, *op. cit.*, n° 9.

⁹⁹ L'une des interrogations quant à l'exécution de l'obligation par l'investisseur réside dans la qualification de la convention de souscription en contrat synallagmatique permettant à l'investisseur d'opposer une inexécution de son obligation. Cette inexécution peut cependant être paralysée par la renonciation par l'investisseur à tout droit de recours contre le fonds. Voy. S. JACOBY et P. VAN DEN ABEELE, *op. cit.*, p. 2557.

¹⁰⁰ Voy. S. JACOBY, *Cours complémentaires de droit luxembourgeois: les sûretés*; H. WESTENDORF, *op. cit.*; A. FORTIER GRETHEN, *op. cit.*

¹⁰¹ *Doc. parl.*, n° 6164 (com.), article p. 48.

¹⁰² *Ibid.*

¹⁰³ Article 1692, C. civ. belge: « La vente ou la cession d'une créance comprend les accessoires de la créance, tels que caution, privilège et hypothèque. »

¹⁰⁴ *Doc. parl.*, n°s 2463/001 et 2464/001, Chambre des représentants de Belgique, projet de loi modifiant le C. civ. belge en ce qui concerne les sûretés réelles mobilières.

¹⁰⁵ C. Cass (1^{re} chambre) 20 sept. 2012, N° C.11.0662.F., *Juris. de Liège, Mons et Bruxelles*, 2013/30, p. 1536.

En France, la notion d'accessoire à une créance a également été analysée. La doctrine française considère que l'accessoire à une créance est conçu pour être au service exclusif de la créance, aussi bien d'un point de vue économique que coercitif. Ainsi, constitueraient un accessoire à une créance les droits déterminant le montant de cette créance ou par exemple les droits, actions et titres permettant d'obtenir paiement de ladite créance¹⁰⁶.

En reprenant les différents éléments d'analyse de droit belge et droit français, le droit pour un fonds d'investissement de demander le paiement effectif du montant de la souscription à l'investisseur constitue donc un accessoire de la créance mise en gage. Cet accessoire pourra, selon nous, être exercé par le créancier gagiste sur base de l'article 5 (4) de la loi du 5 août 2005¹⁰⁷ pour autant que les conditions relatives à la réalisation du gage soient réunies¹⁰⁸.

b) Une possible qualification de créance non monétaire aux tokens ?

Si l'on applique les critères de qualification d'une créance non monétaire à un *token*, pourrait-on en conclure qu'un *token* qualifierait de créance sous la loi du 5 août 2005 ?

La typologie des *tokens* dépend de ses fonctionnalités qui peuvent être déclinées de nombreuses façons, chaque sous-catégorie de *token* ainsi déclinée étant elle-même susceptible de variations supplémentaires. Partant, il serait difficile de prétendre à une qualification unique pour tout type de *token* dans le cadre du présent chapitre. Nous nous limiterons ici aux *tokens* utilitaires ne conférant pas de droits financiers.

Un *token* utilitaire se caractérise par « [...] l'existence d'une obligation de faire par l'émetteur du *token*, à savoir exécuter la prestation ou le service auquel le *token* donne accès »¹⁰⁹. Le titulaire du *token* utilitaire disposera ainsi du droit de demander à l'émetteur du *token* l'exécution de la prestation ou du service souscrit.

En gardant à l'esprit l'intention du législateur luxembourgeois de soumettre à la loi du 5 août 2005 toute créance au sens d'un droit personnel en vertu duquel un créancier peut exiger de son débiteur l'accomplissement d'une prestation de donner, mais également de faire ou ne pas faire, l'on pourrait être tenté de conclure qu'un *token utilitaire* constituerait une créance non monétaire sur l'émetteur¹¹⁰. À cette possible qualification l'on peut cependant opposer au moins deux arguments liés aux caractéristiques propres aux *tokens* utilitaires.

¹⁰⁶ M. CABRILLAC, « Les accessoires de la créance », études dédiées à Alex Weill, Paris, Dalloz, 1983, spéc. § 22-26.

¹⁰⁷ *Ibid.*

¹⁰⁸ Voy. S. JACOBY et P. VAN DEN ABEELE, *op. cit.*, p. 2566.

¹⁰⁹ H. DE VAUPLANE, « La qualification juridique de certains *tokens* en titre de créance », *op. cit.*

¹¹⁰ *Ibid.*

Tout d'abord il faut distinguer selon que la prestation ou le service souscrit, composante de l'obligation de faire de l'émetteur du *token*, existe déjà ou n'est pas encore développé lorsque le *token* est émis.

Dans le premier cas, l'émission du *token* s'assimilerait à une simple vente de prestation de services¹¹¹.

Dans le second cas d'un service qui n'est pas encore développé lors de l'émission du *token*, l'on pourrait considérer que le souscripteur a contre l'émetteur des *tokens* utilitaires une créance d'une obligation de faire (développer le service). Dans ce dernier cas, l'on retombe sur l'incertitude de pouvoir demander une exécution forcée de l'obligation de faire mise en gage¹¹².

Ensuite, pour autant qu'un *token* utilitaire (portant sur un service qui n'est pas encore développé) puisse être qualifié de créance non monétaire, l'on se heurterait alors à l'existence d'une composante monétaire qui serait dissociée de l'obligation de faire et pourrait être gagée¹¹³. En effet, la définition de créance nécessite l'existence d'un droit personnel en vertu duquel un créancier peut exiger de son débiteur l'exécution de l'obligation de faire. Or « il semble *a priori* difficile de considérer qu'un *token* est une créance qui confère un droit personnel en l'absence de droit contre une personne, le *token* pouvant être généré par un algorithme ou émis par une communauté ou une organisation n'ayant pas *a priori* de la personnalité morale »¹¹⁴.

Par ailleurs, il est fréquent que les *white paper* de *tokens* utilitaires contiennent une absence de recours contre l'émetteur en cas d'inexécution de la prestation ou du service¹¹⁵. Cette absence de recours serait également susceptible de paralyser le critère essentiel à la qualification de créance pour un *token* utilitaire, à savoir le droit personnel du créancier à l'encontre de son débiteur quant à l'accomplissement de la prestation ou du service.

Enfin la loi du 5 août 2005 s'applique également aux avoirs futurs.

§ 2. Les avoirs futurs

L'article 4 de la loi du 5 août 2005 consacre expressément la mise en gage d'avoirs futurs dans les termes suivants : « [...] tous les avoirs appartenant ou venant à appartenir au constituant du gage sont ou seront soumis au nantissement sans qu'il soit besoin de les spécifier ».

Cette possibilité de gager des avoirs futurs remonte en réalité bien avant l'adoption de la loi du 5 août 2005¹¹⁶.

¹¹¹ *Ibid.*

¹¹² *Voy. supra.*

¹¹³ *Voy. supra.*

¹¹⁴ *Voy. L. SOLERANSKI, « Réflexions sur la nature juridique des tokens », mai 2018, n° 117.*

¹¹⁵ *Ibid.*

¹¹⁶ D'ailleurs les travaux préparatoires de la loi du 5 août 2005 font référence à la reprise du texte de l'article 113 du Code de commerce sans donner plus d'explications. *Voy. Doc. parl., n° 5251.*

La loi du 1^{er} juin 1929 concernant le nantissement des valeurs mobilières prévoyait déjà dans son article 4 le principe de mettre en gage «[...] tous les titres nominatifs ou au porteur appartenant à un constituant et qui sont ou qui seront en la possession du créancier ou d'un tiers à convenir, sans qu'il soit nécessaire de les spécifier».

La loi du 21 décembre 1994 a par la suite étendu cette possibilité aux valeurs mobilières¹¹⁷ ainsi qu'aux créances de sommes d'argent par l'ajout de l'article 113 du Code de commerce : «les parties contractantes peuvent convenir que pour garantir les engagements présents et futurs du débiteur, tous les biens visés par l'article 112 [valeurs mobilières et créances de sommes d'argent], appartenant ou venant à appartenir à ce dernier et dont le créancier ou un tiers à convenir sont ou seront débiteurs, sont ou seront soumis au nantissement, sans qu'il soit nécessaire de les spécifier».

Les travaux préparatoires justifiaient cette possibilité par la nécessité en matière de financements garantis par un gage sur dépôts ou des valeurs mobilières, de tenir compte des variations dans l'assiette du gage¹¹⁸.

Les mots «ou venant à appartenir» ont été ajoutés par rapport au texte de la loi du 1^{er} juin 1929. Il s'agissait de clarifier que les biens susceptibles d'être mis en gage peuvent être des biens qui n'existent pas à la constitution du gage mais peuvent exister ultérieurement¹¹⁹. À ce titre, l'on peut se demander si la loi du 5 août 2005 opère une distinction entre les avoirs futurs hypothétiques et les avoirs futurs simplement éventuels pour pouvoir être mis en gage sous la loi du 5 août 2005.

Un avoir futur est hypothétique lorsqu'il «[...] n'existe pas encore et [que sa] naissance même est douteuse, incertaine»¹²⁰.

Un avoir futur éventuel est incertain mais probable, déjà en germe ou en espérance¹²¹. Le caractère éventuel implique, par rapport à un droit hypothétique, une gradation supérieure dans la probabilité de sa naissance. En effet, «[...] un droit éventuel peut naître si certaines conditions sont remplies. [...] la réunion de ces conditions n'est pas certaine, et la naissance du droit ne l'est pas non plus, mais il existe une [certaine] probabilité»¹²².

La formulation générale de l'article 4 de la loi du 5 août 2005 ne distingue pas selon que les «avoirs» au sens de la loi du 5 août 2005 (c'est-à-dire des instruments financiers et des créances) doivent être des avoirs futurs hypothétiques ou éventuels.

¹¹⁷ La notion de valeurs mobilières ayant été elle-même redéfinie par rapport à celle utilisée dans la loi du 1^{er} juin 1929. *Voy. supra*.

¹¹⁸ *Doc. parl.*, n° 2564, p. 6.

¹¹⁹ *Doc. parl.*, n° 2564¹³.

¹²⁰ M. MELHEN et H. WESTENDORF, «L'hypothétique et le réel (droits hypothétiques et sûretés réelles)», *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, 2014, vol. 3, p. 1323.

¹²¹ G. CORNU, *Vocabulaire juridique*, *op. cit.* Voy° «éventuel, -uelle».

¹²² M. MELHEN et H. WESTENDORF, *op. cit.*

En effet, sous la loi du 5 août 2005, des « avoirs » n'existant pas encore (et donc non spécifiés ni déterminés) peuvent faire partie de l'assiette d'un gage. La loi du 5 août 2005 permet donc la mise en gage d'avoirs futurs, que ceux-ci soient hypothétiques ou même éventuels¹²³.

En fait le critère retenu par la loi du 5 août 2005, qui a été repris des lois du 1^{er} juin 1929 et de celle du 21 décembre 1994, est que les avoirs futurs soient déterminables ou déterminés au minimum par référence au constituant qui consent le gage¹²⁴.

Se pose évidemment la question de l'opposabilité du gage sur avoirs futurs hypothétiques ou éventuels, notamment en ce qui concerne l'exigence de dépossession inscrit à l'article 5 de la loi du 5 août 2005¹²⁵.

S'agissant d'avoirs futurs consistant en créances, la loi du 5 août 2005 modifiée par la loi du 20 mai 2011 a supprimé l'exigence de notification ou d'acceptation du débiteur des créances gagées afin de satisfaire à la formalité de l'opposabilité d'un gage sur créances. Un gage sur créances futures sera donc parfait à l'égard du débiteur et des tiers dès la conclusion du contrat de gage¹²⁶.

Pour des avoirs futurs sous forme d'instruments financiers, les formalités de dépossession de l'article 5 de la loi du 5 août 2005 empêcheront *a priori* que le gage soit opposable tant que les instruments financiers objet dudit gage n'existent pas et que les formalités n'ont été effectuées.

La possibilité de procéder le cas échéant par avance¹²⁷ aux formalités de la dépossession en individualisant de manière suffisamment précise les avoirs concernés permettra cependant de considérer « [...] qu'une fois que ces biens apparaissent, en réalité, ils naissent soumis au gage »¹²⁸.

La Directive a été transposée de manière large sous la loi du 5 août 2005 ; en effet à chaque fois que le législateur luxembourgeois en a eu la possibilité, il est allé plus loin que les exigences minimales prévues sous la Directive pour moderniser le droit existant et faire bénéficier les garanties financières visées sous la loi du 5 août 2005 d'un champ d'application étendu.

¹²³ Voy. M. MELHEN et H. WESTENDORF, *ibid.*, p. 1345.

¹²⁴ H. WESTENDORF, *Les sûretés et garanties du crédit en droit luxembourgeois*, t. 1: *les principales garanties mobilières conventionnelles*, *op. cit.*, n° 429.

¹²⁵ Article 5 de la loi du 5 août 2005: « (1) Le privilège ne subsiste sur les avoirs nantis qu'autant que ces avoirs ont été mis et sont restés ou sont réputés être restés en la possession du créancier gagiste ou d'un tiers convenu entre parties. »

¹²⁶ Article 5 (4) de la loi du 5 août 2005. À noter cependant que le débiteur n'ayant pas eu connaissance de la constitution du gage conserve la possibilité d'effectuer valablement un paiement qui aura un effet libératoire entre les mains de son créancier. Une autre nuance à apporter est l'absence de règles d'opposabilité aux tiers sous l'article 14 du règlement Rome I.

¹²⁷ Par exemple en inscrivant dans le registre des actions nominatives que toutes les actions présentes et futures souscrites ou émises à un actionnaire particulier constituant du gage seront soumises au contrat de gage.

¹²⁸ Voy. M. MELHEN et H. WESTENDORF, *op. cit.*

Cette extension a d'ailleurs été favorablement accueillie lors des travaux parlementaires ayant abouti à la loi du 5 août 2005¹²⁹.

Afin de conforter l'attractivité pour des bénéficiaires de recourir à des garanties financières soumises à la loi du 5 août 2005, le champ d'application de la loi du 5 août 2005 devra continuer à être modernisé pour que la notion « d'avoirs » prenne en compte les nouvelles évolutions du marché et la création de nouveaux actifs susceptibles de porter une valeur pouvant être mis en gage.

Dans la catégorie des « avoirs » soumis à la loi du 5 août 2005, la notion de créance pourrait certainement être davantage précisée par le législateur pour clarifier d'une part le volet non monétaire d'une créance pouvant faire l'objet d'une mise en gage et déterminer d'autre part en pratique les modalités de réalisation d'une mise en gage sur une créance non monétaire.

¹²⁹ Voy. not. *Doc. parl.*, n° 52514, avis BCE, p. 5.