

# HISTORIQUE DU DROIT BANCAIRE ET FINANCIER LUXEMBOURGEOIS

PAR

ANDRÉ ELVINGER

AVOCAT

ELVINGER, HOSS & PRUSSEN

## SOMMAIRE

	Numéros
INTRODUCTION . . . . .	1
<b>I. LE DROIT FINANCIER PRIVÉ . . . . .</b>	<b>8</b>
1. <i>Le dépôt</i> . . . . .	9
2. <i>Le prêt</i> . . . . .	15
3. <i>Les opérations à terme.</i> . . . . .	23
4. <i>Les sûretés</i> . . . . .	24
5. <i>Le mandat.</i> . . . . .	34
6. <i>Les effets de commerce</i> . . . . .	37
7. <i>Vente et louage.</i> . . . . .	38
8. <i>Droit des sociétés et des valeurs mobilières</i> . . . . .	42
(1) Droit des sociétés . . . . .	46
(i) Les offres publiques de titres de sociétés . . . . .	46
(ii) La représentation des obligataires . . . . .	54
(iii) Le financement de l'acquisition d'actions de sociétés . . . . .	60
(iv) Les organismes de placement collectif . . . . .	64
(2) Les valeurs mobilières . . . . .	73
<b>II. LE DROIT FINANCIER PUBLIC . . . . .</b>	<b>76</b>
1. <i>La réglementation des banques</i> . . . . .	77
(1) L'accès à la profession . . . . .	78
<i>La période nationale de « droit d'établissement » : des origines jus-</i> <i>qu'en 1981 . . . . .</i>	78
<i>Première étape communautaire : la loi du 23 avril 1981 . . . . .</i>	85
<i>Le début de l'autonomie du secteur financier : loi du 27 novembre</i> <i>1984 . . . . .</i>	90
<i>La consécration du « secteur financier » : 1990 . . . . .</i>	96
<i>La deuxième phase communautaire : 1993 . . . . .</i>	101

(2) La surveillance . . . . .	116
<i>L'après-guerre — le Commissaire au Contrôle des Banques — la phase réglementaire . . . . .</i>	116
<i>1981-1993 : La première phase communautaire — le régime légal — l'avènement de l'Institut Monétaire Luxembourgeois . . . . .</i>	123
<i>Le régime pleinement communautaire — la loi du 5 avril 1993 — sa mise en application . . . . .</i>	128
<i>Les aspects nationaux nouveaux de la loi du 5 avril 1993 . . . . .</i>	141
(3) Réglementation et surveillance des établissements de crédit de droit public . . . . .	146
(i) La Banque et Caisse d'Épargne de l'État . . . . .	146
(ii) La Société Nationale de Crédit et d'Investissement . . . . .	162
(iii) L'Entreprise des Postes et Télécommunications . . . . .	163
(4) La garantie des dépôts . . . . .	167
2. <i>La réglementation des autres professionnels du secteur financier . . . . .</i>	168
(1) L'accès à la profession . . . . .	168
<i>La période nationale de droit d'établissement : des origines jusqu'à la loi du 21 septembre 1990 . . . . .</i>	168
<i>Le régime « secteur financier » . . . . .</i>	171
(2) La surveillance . . . . .	176
<i>L'introduction de la surveillance par la loi du 21 septembre 1990 . . . . .</i>	176
<i>La surveillance sous la loi du 5 avril 1993 . . . . .</i>	183
3. <i>Les obligations professionnelles dans le secteur financier . . . . .</i>	187
(1) Le secret professionnel . . . . .	188
(2) Les obligations de connaissance du client et de coopération avec les autorités . . . . .	193
4. <i>La réglementation de la bourse . . . . .</i>	205
(1) L'organisation des bourses et de ses professionnels, les agents de change . . . . .	205
(2) L'offre publique de titres et leur admission à la cote officielle . . . . .	216
(3) L'information sur les émetteurs de titres cotés en bourse et leur actionnariat . . . . .	222
(4) Le principe du traitement égal des actionnaires de sociétés cotées en bourse . . . . .	225
(5) La répression des délits d'initiés . . . . .	227
5. <i>La réglementation des organismes de placement collectif . . . . .</i>	229
III. L'ENVIRONNEMENT FISCAL DU SECTEUR FINANCIER . . . . .	237
1. <i>Le droit fiscal commun . . . . .</i>	237
(1) Le droit fiscal commun des impôts directs . . . . .	237
(2) Les particularités de l'imposition des entreprises du secteur financier . . . . .	244
<i>Non-application historique des « ajouts » de l'impôt commercial communal . . . . .</i>	244
<i>Les mesures contre la double imposition des intérêts . . . . .</i>	245
<i>Les mesures contre l'imposition des « plus-values » sur le capital . . . . .</i>	247

<i>La provision forfaitaire</i> . . . . .	248
<i>Les mesures visant le personnel dirigeant</i> . . . . .	249
(3) Le secteur financier et le traitement fiscal des non-résidents . . .	250
(4) Le droit commun des impôts indirects . . . . .	252
(5) La fiscalité indirecte des opérations financières . . . . .	253
<i>Le droit d'enregistrement sur les titres de dettes</i> . . . . .	253
<i>La taxe sur la valeur ajoutée</i> . . . . .	255
<i>Les droits de succession</i> . . . . .	261
2. <i>Les régimes fiscaux particuliers</i> . . . . .	262
(1) Le régime des sociétés de participations financières . . . . .	262
(2) Le régime fiscal des organismes de placement collectif . . . . .	268
<i>Situation d'avant la loi du 25 août 1983</i> . . . . .	268
<i>Situation sous la loi du 25 août 1983</i> . . . . .	270
<i>Situation sous la loi du 30 mars 1988</i> . . . . .	272

CONCLUSIONS. . . . .

## INTRODUCTION

1. — Pour bien délimiter le sujet, il faudrait commencer par définir le « droit bancaire » et le « droit financier », en s'efforçant d'introduire une distinction entre l'un et l'autre. Cette dernière démarche est facilitée par le fait que la loi définit la notion de banque qu'elle identifie à celle d'établissement de crédit, et que la réglementation actuelle traite, à l'intérieur du secteur financier, d'abord les banques, ensuite les autres activités professionnelles du secteur financier.

Le droit financier englobe donc le droit bancaire qui en est la partie se rapportant aux établissements de crédit.

2. — A l'intérieur même du secteur financier, nous devons, au regard du contexte dans lequel la présente étude est faite, exclure le domaine des assurances. Cela non pas parce que ce domaine serait étranger au secteur financier : bien au contraire, les travaux préparatoires de la loi du 21 septembre 1990 relative à l'accès au secteur financier et à sa surveillance (1), et encore ceux de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier (2) font état expressément de l'appartenance du domaine des assurances au secteur financier. Cependant le domaine des assurances est régi par une législation particulière complète, d'une tradition et d'une technique très différentes. L'exclusion

(1) *Document Parlementaire*, n° 3344, p. 15.

(2) *Document Parlementaire*, n° 3600, Commentaire des articles, article 38 (1).

du domaine de l'assurance entraîne celle du ducroire, assurance-exportation de droit public.

Sort également du cadre de notre étude le domaine monétaire comme relevant des finances publiques (3).

3. — Le sujet étant ainsi restreint et délimité sur le plan matériel, on constatera que le droit dont nous traitons relève de deux grandes catégories, d'une part le droit financier privé, qui appartient au droit civil et au droit commercial et fait appel accessoirement au droit pénal, ainsi que, en ce qui concerne l'environnement des opérations, au droit fiscal, d'autre part le droit financier public qui relève du droit administratif (4).

4. — On peut avoir des hésitations sur la justification d'une étude historique qui englobe deux branches de droit aussi fondamentalement différentes. Si le sujet a cependant été maintenu comme un thème unique, c'est que dans ce domaine on assiste à l'interpénétration du droit privé et du droit public. Tel est le cas en particulier lorsque le législateur éprouve le besoin d'intervenir dans une matière qui s'est développée à partir de la pratique et qui fait appel à des constructions juridiques *sui generis* ou des contrats dits innommés. Dans ce cas, le législateur, souvent, ne se borne pas à pallier à l'insécurité juridique par des dispositions de droit privé, mais, considérant que l'intérêt du public exige une protection que seule une réglementation administrative voire une surveillance par une autorité peuvent assurer, il instaure en même temps des règles de droit public. On verra que ce phénomène s'est présenté, à propos des notions telles que le crédit-bail ou la fiducie, et de la manière la plus typique, dans le domaine des organismes de placement collectif.

5. — Quant au droit fiscal, bien qu'il appartienne à vrai dire au droit public, et bien que l'exigence de principe de sa neutralité ne doive pas, en principe, permettre de le rattacher à un domaine d'activité économique particulier, il est incontestable qu'il donne souvent des impulsions au développement du secteur — et donc du droit — financier, ou au contraire, le freine, selon la politique du législateur. Il sera donc traité dans un chapitre séparé de l'environnement fiscal du secteur financier.

---

(3) En ce sens René LINK, *La réglementation bancaire au Grand-Duché de Luxembourg*, Editions Guy Binsfeld, p. 28.

(4) Quant à cette distinction René LINK, *La réglementation bancaire au Grand-Duché de Luxembourg*, p. 27.



6. — On constatera à l'étude du droit financier privé qu'il est très ancien et qu'il a présenté un développement relativement continu au cours de plus d'un siècle, alors que le droit financier public, pour être beaucoup plus récent, présente un développement d'une grande rapidité en même temps que d'une intensité récente remarquable.

Il sera également intéressant de voir que le droit financier privé luxembourgeois se développe de manière chez nous traditionnelle en suivant le droit français et, le cas échéant, belge, ou tout au plus en recevant les impulsions de certaines conventions internationales, alors que le droit public, après avoir initialement présenté des caractéristiques indigènes marquées, obéit maintenant, avec une marge d'autonomie de plus en plus faible, aux directives européennes.

7. — C'est au moment de la clôture de la rédaction de ce travail qu'a paru la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier qui marque, à ce stade, l'aboutissement du développement du droit financier public. Cette concordance dans le temps est heureuse puisqu'elle permet de mesurer le chemin parcouru depuis les premiers pas timides, il y aura bientôt 50 ans, vers un début de réglementation. D'autre part, malgré ses importantes innovations, cette loi est aussi une codification et une refonte des mesures législatives successives. A ce titre, la connaissance des origines est utile, voire indispensable pour la compréhension et l'interprétation de cet ensemble touffu. Il n'est peut-être pas trop présomptueux de penser que ce travail d'histoire du droit est d'une certaine utilité.

## I. — LE DROIT FINANCIER PRIVÉ

8. — Les solutions les plus anciennes de notre droit financier remontent au *Code civil* en ses chapitres concernant notamment le contrat de société (titre IX), le prêt (titre X), le dépôt (titre XI), les contrats aléatoires (titre XII), le mandat (titre XIII), le cautionnement (titre XIV) et les sûretés et les privilèges (titre XVII et titre XVIII).

Plutôt que de suivre l'ordre des titres du Code civil, nous essaierons de traiter ces chapitres selon l'étroitesse du lien qui les relie au domaine financier.

1. — *Le dépôt*

9. — C'est sans doute le domaine qui, par rapport aux règles posées par les *articles 1915 et suivants du Code civil*, a changé le plus tard.

On peut s'en étonner, le banquier étant en tout premier lieu un dépositaire d'espèces — condition indispensable pour qu'il puisse se faire également prêteur d'espèces — et un dépositaire de titres.

10. — Sur le plan général, la seule disposition du Code civil qui a été touchée par l'évolution du droit financier privé, est celle de l'*article 1939 modifié par la loi du 1<sup>er</sup> juillet 1988*. Encore faut-il constater que cette modification affecte au moins autant le mandat que le dépôt. En effet, l'alinéa 4 nouveau vise l'existence d'un mandat dont les effets continuent après le décès de la personne qui a fait le dépôt. Dans ce cas la chose déposée ne peut être rendue au mandataire que s'il atteste par écrit au dépositaire avoir informé les héritiers du déposant de l'existence du mandat, le mandataire étant obligé d'indiquer, sous sa responsabilité, au dépositaire l'identité des héritiers ainsi informés.

11. — Il n'a pas été touché à l'*article 1932 du Code civil* qui dispose que le dépositaire doit rendre identiquement la chose même qu'il a reçue et qu'ainsi « le dépôt des sommes monnayées doit être rendu dans les mêmes espèces qu'il a été fait, soit dans le cas d'augmentation, soit dans le cas de diminution de leur valeur », ni à l'*article 1930* d'après lequel le dépositaire ne peut se servir de la chose déposée, sans la permission expresse ou présumée du déposant.

12. — Ce n'est pas qu'il n'y ait pas eu évolution sur ces points, mais elle s'est faite en dehors du Code civil dans le domaine des valeurs mobilières et, par la suite, celui des métaux précieux.

Le *règlement grand-ducal du 17 février 1971* concernant la circulation de valeurs mobilières introduisait la fongibilité pour les besoins de la négociation et de la conservation des valeurs mobilières par les banques et surtout par les dépositaires professionnels de titres. La réglementation ne faisant que suivre la pratique, selon les systèmes qui venaient d'être mis en œuvre pour le marché des euro-obligations par les « dépositaires professionnels de titres » tels que Cedel et Euro-clear.

L'article 1<sup>er</sup> de ce règlement grand-ducal dispose que des comptes courants de valeurs mobilières peuvent être ouverts auprès des ban-

ques et autres dépositaires professionnels de valeurs mobilières agréés au Grand-Duché de Luxembourg et que les valeurs mobilières inscrites en compte courant sans indication de leurs numéros sont fongibles et peuvent être virées d'un compte à l'autre.

D'après l'article 2 de ce règlement grand-ducal, les dépositaires ont la faculté de restituer aux déposants des valeurs mobilières de même nature sans concordance de numéros, dérogation implicite à la règle de l'article 1932 du Code civil.

13. — Par règlement grand-ducal du 18 décembre 1981 la fongibilité des valeurs mobilières a été étendue aux *certificats de dépôts, bons de caisse* et à tous autres titres représentatifs de droits de propriété, de créances ou de valeurs mobilières qu'ils soient au porteur ou nominatifs, endossables ou non.

14. — Par règlement grand-ducal de même date, la fongibilité a été étendue aux *métaux précieux*.

## 2. — Le prêt

15. — Les articles 1905 à 1914 du Code civil traitent du prêt à intérêt. D'après l'article 1907, l'intérêt est légal ou conventionnel, l'intérêt légal étant fixé par la loi, tandis que l'intérêt conventionnel « peut excéder celui de la loi toutes les fois que la loi ne le prohibe pas ». L'article 494 du Code pénal punit d'emprisonnement et d'amende l'usure, à savoir le prêt « à un taux excédant l'intérêt légal » (ce terme signifiant ici permis par la loi) « et en abusant des faiblesses ou des passions de l'emprunteur ».

16. — Une loi du 22 avril 1873 portant révision des dispositions qui déterminent le taux de l'intérêt confirmait que le taux de l'intérêt conventionnel est déterminé librement par les parties contractantes mais permettait au débiteur qui s'était obligé au paiement d'un *intérêt annuel supérieur à 6 %*, malgré toute clause contraire, de dénoncer le contrat de prêt six mois à l'avance et d'opérer après ce terme le remboursement du capital. La dénonciation ne pouvait être faite que six mois après le jour de la naissance de l'obligation de payer les intérêts.

Cette disposition dont on ne connaissait plus d'application pratique — pour cause, car elle obligeait le débiteur qui dénonçait le prêt à le rembourser —, mais qui était gênante sur le plan juridique dans le contexte des prêts internationaux pratiqués sur la place financière

ou soumis au droit luxembourgeois, n'a été abrogée que par la *loi du 22 février 1984 relative au taux de l'intérêt légal*.

17. — Certaines dispositions législatives sont venues protéger plus efficacement le petit emprunteur. Ainsi, le *règlement grand-ducal du 14 octobre 1963 concernant la fixation du taux d'intérêt maximum de certaines formes de crédits* limite le taux de chargement appliqué à tout prêt consenti à des personnes physiques pour le paiement de biens de consommation et de services à 0,75 % par mois de crédit et à 0,60 % par mois pour les prêts consentis pour une durée supérieure de 36 mois.

18. — La *loi du 15 mai 1987* introduit dans les *articles 1907 et 1907-1 du Code civil* des dispositions de *protection de l'emprunteur consommateur* contre ceux qui, « en abusant sciemment de la gêne, de la légèreté ou de l'inexpérience de l'emprunteur », se seraient fait promettre « un intérêt ou d'autres avantages excédant manifestement l'intérêt normal compte tenu de la couverture des risques du prêt. » Dans ce cas le juge, sur la demande de l'emprunteur, réduit ses obligations au remboursement du capital prêté et au paiement de l'intérêt légal.

19. — L'*article 1154 du Code civil*, qui par l'interdiction de l'« anatocisme », ne permet la *capitalisation d'intérêts* que par une convention spéciale, et dans ce cas, seulement pour les intérêts dus au moins pour une année entière, n'a pas subi de modification.

Cependant, la jurisprudence, suivant en cela l'évolution française, admet depuis longtemps que ces dispositions ne sont pas applicables au *compte courant*, dès lors que l'effet novatoire et l'indivisibilité du compte courant ne permettent pas de distinguer dans les soldes successifs obtenus par les arrétés à moins d'un an les éléments intérêts et capital (5).

20. — Les dispositions du Code civil traitant des *dommages-intérêts dus pour retard de paiement d'une somme d'argent* disposent à l'origine que les dommages-intérêts résultant d'un tel retard ne consistent jamais, comme s'exprime encore l'*article 1153, alinéa 1<sup>er</sup>, du Code civil*, que dans la condamnation aux intérêts fixés par la loi.

La modification de l'article 1153 apportée par la *loi du 27 mai 1937* ajoute cependant que le créancier, auquel son débiteur en retard a

---

(5) Cour, 13 mars 1934, 13, 240.

causé par sa faute un préjudice indépendant de ce retard, peut obtenir des dommages et intérêts distincts des intérêts moratoires de la créance. Cette disposition ne semble pas avoir été souvent appliquée et reçut encore récemment une interprétation restrictive en matière de factoring (6).

21. — La situation particulière des *dettes stipulées en monnaie étrangère* a reçu l'attention du législateur par une *loi du 12 juillet 1980* introduisant un *article 1153-1 du Code civil*.

Cette disposition nouvelle oblige le débiteur en monnaie étrangère défaillant, qu'il paie dans la monnaie due ou dans la monnaie du lieu de paiement, au versement d'un montant additionnel correspondant à la différence entre les taux de change au jour de l'échéance et au jour du paiement effectif. De même, lorsqu'un jugement accorde au créancier une somme d'argent dans une monnaie étrangère ou la contrevaletur d'une telle somme en monnaie luxembourgeoise, le débiteur est tenu au versement d'un montant additionnel correspondant à la dépréciation entre la date du jugement et le jour du paiement effectif.

22. — Enfin, en ce qui concerne la *clause pénale*, l'*article 1152 du Code civil* en a longtemps maintenu toute la rigidité. Ce n'est que concomitamment avec la législation sur la protection du consommateur que la *loi du 15 mai 1987*, par l'insertion d'un *alinéa 2 à l'article 1152*, permet au juge de modérer et même d'augmenter la peine convenue « si elle est manifestement excessive ou dérisoire ».

### 3. — *Les opérations à terme*

23. — L'*article 1965 du Code civil* dispose toujours que la loi n'accorde aucune action pour une dette de jeu ou pour le paiement d'un pari et, selon la jurisprudence, les opérations à terme sont en principe assujetties à cette disposition, dans la mesure où elles n'ont « qu'un caractère fictif en ce sens qu'il aurait été entendu expressément ou tacitement qu'elles ne seraient pas susceptibles d'exécution effective, mais qu'elles se résoudraient par un simple paiement des différences à l'échéance (7) ».

Cependant, depuis la *loi du 21 juin 1984 relative aux marchés à terme traités en bourse de Luxembourg et aux marchés à terme dans*

---

(6) Cour, 31 octobre 1990, 28, 86.

(7) Luxembourg, 25 juin 1927, 11, 463.

*lesquels intervient un établissement de crédit*, l'article 1965 du Code civil est inapplicable aux « marchés à terme portant sur une quantité déterminée de biens fongibles, tels que devises, métaux précieux, marchandises, droits ou autres valeurs quelconques, à condition qu'elles soient traitées en bourse de Luxembourg ou qu'il y intervienne un établissement de crédit au sens de la législation sur le secteur financier ».

#### 4. — *Les sûretés*

24. — L'évolution est ici particulièrement marquée dans le domaine du gage, sûreté mobilière par excellence.

25. — *L'article 2074 du Code civil* exige toujours, pour la validité du gage, un acte écrit enregistré, et, pour l'opposabilité aux tiers, *l'article 2075 du Code civil* exige, lorsqu'il s'agit d'une créance, qu'elle soit signifiée au débiteur de la créance donnée en gage.

26. — *La loi du 29 février 1872 concernant les prêts commerciaux sur nantissement* déroge à la règle de l'article 2074 du Code civil en disposant que le gage se constate à l'égard des tiers comme à l'égard des parties contractantes conformément à l'article 109 du Code de commerce, c'est-à-dire selon le régime commercial de la liberté des preuves. Mais l'article 3 dispose qu'en ce qui concerne la mise en gage des « créances mobilières », il n'est pas dérogé aux règles de l'article 2075 du Code civil qui, rappelons-le, exigent à la fois l'enregistrement et la signification au débiteur cédé.

27. — *La loi du 1<sup>er</sup> juin 1929 concernant le nantissement des valeurs mobilières* a marqué, à cet égard, un progrès réel. Son article 3 dispose que l'acte constatant le gage des valeurs mobilières est valable sans qu'il soit nécessaire de le soumettre aux formalités de l'enregistrement, et l'article 2 prévoit la dépossession du débiteur-gagiste par la remise des titres au créancier ou à un tiers ou, s'il s'agit de titres nominatifs, par un transfert à titre de garantie inscrit sur les registres d'actions ou d'obligations, enfin, pour les valeurs à ordre, par l'endossement.

28. — *Le règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation de valeurs mobilières*, déjà cité, adapte ce système aux valeurs mobilières fongibles pour lesquelles, d'après l'article 8, « la mise en possession se réalise valablement par l'inscription de ces valeurs, sans spécification de numéros, à un compte spécial ouvert

auprès d'un dépositaire, agissant soit comme créancier-gagiste soit comme tiers détenteur ».

29. — Le domaine d'application de ce texte a été étendu par le *règlement grand-ducal du 18 décembre 1981* qui confirme l'applicabilité de la loi de 1929 aux *certificats de dépôt, bons de caisse et plus généralement à tous autres titres représentatifs de propriété, de créance ou de valeurs mobilières*. De plus, quant à la forme des titres, ce règlement confirme l'applicabilité de la loi de 1929 aux titres *transmissibles par endossement* autres que les effets de commerce. Ces titres se trouvaient visés par la loi de 1872 mais non par celle de 1929 qui avait entre-temps vu introduire la loi de 1915 sur les sociétés commerciales avec sa distinction entre titres nominatifs ou au porteur, ignorant le titre endossable.

30. — Ces modalités de la mise en gage ont été étendues aux métaux précieux par l'article 6 du *règlement grand-ducal du 18 décembre 1981*, déjà cité, concernant les dépôts fongibles de métaux précieux. Lorsqu'il s'agit de métaux précieux fongibles en compte, la dépossession se fait par la remise à un compte spécial auprès du créancier-gagiste ou d'un tiers dépositaire et, lorsqu'il s'agit de métaux précieux représentés par des titres, selon les modalités applicables au gage de valeurs mobilières.

31. — Un *projet de loi n° 2564 tendant à modifier « certaines dispositions légales relatives au transfert des créances et aux gages »* n'en finit pas de parcourir les instances législatives. Elaboré par la Commission pour l'Amélioration de l'Infrastructure Législative de la Place Financière, la CAIL, il fut déposé le 10 février 1982. Il comportait à ce moment en premier lieu la modification du Code civil quant aux articles 1690 sur la cession de créance, 2074 sur le gage et 2075 sur la mise en gage des créances, des modifications de la loi du 29 février 1872 concernant les prêts commerciaux sur nantissement et de la loi du 1<sup>er</sup> juin 1929 concernant le nantissement de valeurs mobilières, enfin une modification de l'arrêté grand-ducal du 27 mai 1937 portant réglementation de la mise en gage du fonds de commerce. Cette réforme tend entre autres à la simplification des formes requises pour l'opposabilité aux tiers et à la suppression de l'exigence de l'enregistrement. Le projet fut réaménagé à plusieurs reprises sur les avis du Conseil d'Etat, de la magistrature, de la Chambre de Commerce et

de la CAIL et fut à nouveau soumis, avec ces modifications, par le Gouvernement à la Chambre des Députés le 7 février 1991 (8).

32. — Dans le domaine des sûretés, alors que le Code civil ne prévoyait que le gage d'une chose déterminée, l'*arrêté grand-ducal du 27 mai 1937 est venu instituer le gage du fonds de commerce*, sûreté qui, selon l'article 12 de cet arrêté, ne peut être constituée qu'à des banques, établissements, notaires ou brasseries agréés par le Gouvernement.

33. — Au regard du rang des diverses formes du gage, si le législateur est intervenu, comme nous l'avons constaté, pour diversifier les formes du gage et les adapter aux modalités modernes de la circulation des biens, il en a par contre affaibli le rang au bénéfice des créances à caractère public.

Rappelons que l'*article 2102 du Code civil* classe le gage en deuxième rang des privilèges spéciaux sur les meubles après le privilège du bailleur. Par exception, lorsqu'il s'agit du gage du fonds de commerce, l'*article 20 du règlement grand-ducal du 27 mai 1937* dispose que le privilège du créancier-gagiste prime celui du bailleur lorsqu'il est inscrit avant l'entrée en vigueur du bail.

Mais la *loi du 27 novembre 1933 sur le privilège du trésor*, dont le bénéfice s'étend aux cotisations d'assurance sociale et la *loi du 24 juin 1970 instituant le super-privilège pour les salaires*, telle que modifiée par l'article 43 de la loi du 24 mai 1989, et le *règlement grand-ducal du 29 décembre 1976* sont venus affaiblir considérablement la valeur de sûreté du gage, comme le mettent en lumière, respectivement, les arrêts de la Cour du 2 mai 1979 et du 20 février 1986 (9) (10).

##### 5. — *Le mandat*

34. — Sur le plan du droit traditionnel, l'*article 2003 du Code civil a été changé par la loi du 1<sup>er</sup> juillet 1988*, déjà citée à propos du

(8) Pour un historique plus détaillé et quant à la teneur actuelle de cette réforme, il est renvoyé à l'article de M. Jacques KAUFFMAN à paraître à ce même livre sous le titre « Régime juridique de la cession de créance et du gage ». Voir également André ELVINGER, « Les sûretés mobilières — Aspects d'actualité », conférence faite par l'auteur du présent article devant l'Association Luxembourgeoise des Juristes de Banque le 4 juin 1985, *Bulletin Droit et Banque*, n° 7, p. 3.

(9) Cour, 2 mai 1979, 24, 317 ; Cour, 20 février 1986, *Bulletin Droit et Banque*, 9, p. 57.

(10) Voir Jacques KAUFFMAN, *Aspects des relations forcées entre banques et curateur de faillite*, Feuille de liaison de la Conférence Saint-Yves, n° 61, Luxembourg, année 1985, pp. 6-17.



dépôt (11). Cette disposition déclare toujours que le mandat finit par le décès du mandant ou du mandataire, mais fait exception à cette règle lorsqu'il a « été convenu du contraire ou que le contraire ne résulte de l'affaire ».

Le mandat confié du vivant du mandant, mais qui doit continuer ses effets au-delà de son décès, est donc valable s'il en a été ainsi convenu. Mais pour la protection des héritiers du mandant, les dispositions précitées sur le dépôt (12) imposent au dépositaire certaines précautions lors de la remise des avoirs confiés.

**35.** — Mais le contrat de mandat a reçu une application nouvelle et plus spectaculaire par le *règlement grand-ducal du 19 juillet 1983 relatif aux contrats fiduciaires des établissements de crédit*. Ce règlement définit le contrat fiduciaire comme celui par lequel le fiduciaire convient avec un établissement de crédit fiduciaire que ce dernier sera rendu titulaire de droits patrimoniaux, l'actif fiduciaire, l'exercice de ces droits patrimoniaux étant limité par des obligations, le passif fiduciaire, déterminées par le contrat.

Dans ce régime juridique, l'actif fiduciaire ne fait pas partie de la masse en cas de liquidation collective du fiduciaire et ne peut être saisi par les créanciers de celui-ci.

Les règles du mandat sont applicables aux relations entre le fiduciaire et le fiduciaire dans la mesure où elles ne reposent pas sur la représentation et où il n'y est pas dérogé par ce règlement et la volonté des parties (13).

**36.** — Signalons à cette occasion une nouvelle fois l'interpénétration entre le droit privé et la réglementation bancaire. Le règlement grand-ducal du 19 juillet 1983, qui dans ses trois premiers articles définit et règle une institution de droit civil dérivée du mandat, contient un article 4 qui relève entièrement de la réglementation bancaire puisqu'il détermine, pour les actifs fiduciaires, un rapport de solvabilité par rapport aux moyens propres de 1 %, dérogeant à celui de 3 % prévu par l'article 6 de l'arrêté grand-ducal du 19 juin 1965 concernant les opérations de banque et de crédit et reconduit par des

---

(11) *Supra*, n° 10.

(12) *Supra*, n° 10.

(13) Un examen plus détaillé de ce régime et de ses applications est fait par d'autres contributions au présent livre.

modifications consécutives jusqu'à sa suppression sous le régime de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier (14).

#### 6. — *Les effets de commerce*

37. — Dans ce domaine, les dispositions du *Code de commerce* qui figuraient dans ses *articles 110 à 188* ont été entièrement remplacées par la *loi uniforme concernant la lettre de change et le billet à ordre*, annexée à la Convention de Genève du 7 juin 1930 et introduite dans la législation nationale par la *loi du 8 janvier 1962*, certaines dispositions ayant été modifiées par la *loi du 15 décembre 1962*.

C'est certainement le domaine dans lequel notre droit se trouve le plus harmonisé sur le plan international.

#### 7. — *Vente et louage*

38. — Ces contrats n'intéressent le droit financier qu'accessoirement.

Il est cependant intéressant de faire état ici de deux créations de la pratique qui touchent, d'une manière ou d'une autre, à ces types de contrats classiques.

39. — Il s'agit d'une part du *crédit-bail* qui constitue, selon l'analyse faite par un jugement du tribunal de Luxembourg du 5 juin 1975, une convention de bail avec promesse unilatérale de vente, de sorte que le bailleur demeure jusqu'à la levée de l'option d'achat propriétaire de la chose. Lorsque par contre le prix d'achat est compris dans le loyer total, de sorte que le locataire, lors de la levée de l'option, n'a plus rien à payer, de telles conventions ont été qualifiées comme location-vente avec réserve de propriété.

40. — D'autre part, l'*affacturage* est une application particulière de la subrogation conventionnelle réglée à l'article 1250 du Code civil.

41. — Ces applications particulières du droit des contrats n'ont pas fait l'objet de dispositions de fond nouvelles, mais ont été reconnues et définies par des dispositions relevant du droit financier public introduites par la *loi du 23 avril 1981* dans l'*article 1 (3) de la loi modifiée du 27 novembre 1984 relative à l'accès au secteur financier et à sa surveillance* qui, pour constater que les opérations de crédit-bail

---

(14) Voir *infra*, n<sup>os</sup> 120 et 132 ss.

et les opérations d'affacturage sont à considérer comme opérations de crédit, en ont fourni une définition (15).

On verra plus loin (16) que ces définitions n'avaient en réalité plus leur place dans la loi relative à l'accès au secteur financier et à sa surveillance depuis que la loi modificative du 21 septembre 1990 ne rangeait plus dans les établissements de crédit, que ceux dont l'activité consiste à recevoir des dépôts du public, de sorte qu'en particulier les opérations de crédit-bail ne relevaient plus de la réglementation bancaire que lorsqu'elles étaient financées par des dépôts du public. Aussi la *loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier* ne reproduit-elle plus ces définitions qui gardent cependant le mérite d'avoir fourni des définitions juridiques à des constructions contractuelles *sui generis* de la pratique. Cela reste d'autre part l'un des exemples les plus typiques de l'interpénétration entre le droit privé et la réglementation administrative.

#### 8. — *Droit des sociétés et des valeurs mobilières*

42. — Le droit des sociétés, en tant que tel, ne relève pas, en lui-même, du droit financier. Cependant, les points de contact sont nombreux.

43. — Tout d'abord, les établissements de crédit sont eux-mêmes des sociétés. Tel est le cas nécessairement depuis la *loi du 23 avril 1981 portant application de la première Directive CE du 12 décembre 1977 et concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice*. L'article 4 de la loi telle que modifiée en dernier lieu par la *loi du 5 avril 1993* exige en effet, à moins qu'il s'agisse d'un établissement public, qu'ils aient l'une des formes suivantes : société anonyme, société en commandite par actions, société coopérative (17).

44. — Ensuite, ce sont à l'origine les sociétés qui sont émettrices de valeurs mobilières, actions ou obligations — qui font l'objet d'un des domaines d'activité les plus importants du banquier et du financier — bien que des valeurs mobilières puissent être également émises par des institutions et notamment les Etats, les communes et les

---

(15) *Infra*, n° 99.

(16) *Infra*, n° 99.

(17) La forme d'association agricole n'est plus admise depuis la loi du 27 novembre 1984, tous les établissements constitués en associations agricoles ayant été convertis en sociétés coopératives.

autres institutions publiques de droit national ou international. Dès lors, outre les dispositions du droit des sociétés proprement dit qui touchent aux actions et aux obligations, à leur souscription et à leur offre publique, toute une législation s'est établie autour des valeurs mobilières, comme nous avons déjà pu le constater au chapitre du gage (18).

45. — Il ne saurait être question de traiter ici de l'historique de la *loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales*, d'ailleurs marqué par l'harmonisation, voire l'uniformisation à la suite des Directives successives du Conseil des Communautés Européennes.

Par contre, en ce qui concerne les applications financières du droit des sociétés et des valeurs mobilières, nous les traiterons en deux parties, une première visant les sociétés et les valeurs mobilières émises par elles, une deuxième les valeurs mobilières en général indépendamment de la qualité et de la nationalité de leur émetteur.

(1) *Droit des sociétés :*

(i) *Les offres publiques de titres de sociétés :*

46. — L'offre publique de valeurs mobilières — qui relève éminemment du domaine des services financiers par le fait que ce sont les banques et d'autres professionnels du secteur financier qui interviennent dans les opérations d'émission et le négoce des titres — n'a pu être réglée, sur le plan du droit privé, qu'au niveau des sociétés alors que, pour des raisons bien compréhensibles, la réglementation publique de ces émissions porte indistinctement sur les titres des sociétés et sur ceux émis par d'autres personnes morales.

47. — Dès son origine, la *loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales* contient, dans son chapitre consacré aux sociétés anonymes — qui seules, avec les sociétés en commandite par actions, viennent en ligne de compte pour l'émission publique de leurs titres — des dispositions sur « l'exposition, l'offre et la vente publique d'actions, titres ou parts bénéficiaires quelle que soit leur dénomination » en prescrivant le dépôt d'une notice comportant une série d'informations essentielles. L'article 34 prescrit que les données de la notice doivent être reproduites dans les prospectus et circulaires et

(18) *Supra*, n<sup>os</sup> 27 ss.

dans les affiches et insertions dans les journaux, à moins que celles-ci se bornent à indiquer la date du dépôt de la notice.

48. — En ce qui concerne les prospectus, les exigences assez sommaires de ces dispositions ont été très largement dépassées dans le domaine réglementaire boursier ainsi que nous le verrons plus loin (19).

49. — L'article 35 contient une disposition de responsabilité énonçant la responsabilité solidaire de ceux qui auraient contrevenu aux prescriptions concernant l'offre publique, responsabilité excédant, tant en ce qui concerne le cercle des personnes impliquées qu'en ce qui concerne la disposition de solidarité, celle concernant la responsabilité des administrateurs et des commissaires édictée à l'article 59 de la même loi.

50. — L'avènement de la Société de la Bourse a fait que la *loi du 18 septembre 1933* rendait les dispositions des articles 33 à 35 de la loi sur les sociétés commerciales inapplicables aux ventes publiques d'actions, titres ou parts bénéficiaires ordonnées par justice ou organisées périodiquement par la Bourse de Commerce. A ce titre encore, nous verrons, en traitant de la Bourse dans le contexte réglementaire, que les formalités simples prévues par la loi sur les sociétés commerciales ont été étendues très largement, notamment à partir de l'avènement des directives communautaires (20).

51. — D'après l'article 161, alinéa 1<sup>er</sup>, les dispositions des articles 33 et suivants sont applicables aux émissions, expositions, offres et ventes publiques de titres de sociétés étrangères. En outre, ces sociétés doivent déposer leurs statuts au registre de commerce et des sociétés.

C'est sans doute par omission qu'a été maintenu le deuxième alinéa de l'article 161 restreignant la vente au Grand-Duché de Luxembourg de titres de sociétés étrangères avant le dépôt du deuxième bilan annuel qui suit leur création, excepté le cas où ces actions représentent l'apport de l'avoir d'une société ayant plus de cinq ans d'existence ou dans le cas de scission de sociétés ayant plus de cinq ans d'existence. En effet, sur le plan interne, les restrictions à la négociabilité des titres résultant d'apports en nature ont été supprimées et remplacées par la vérification des apports.

---

(19) *Infra*, n<sup>os</sup> 217 ss.

(20) *Infra*, n<sup>os</sup> 221 ss.

52. — Il n'existe pas actuellement, au Luxembourg, de dispositions rendant obligatoire, dans certaines circonstances, l'offre publique d'actions. Il est renvoyé au chapitre traitant de la réglementation de la Bourse quant aux projets communautaires encore assez lointains, d'introduction uniforme d'une telle obligation (21).

53. — Des dispositions analogues concernant l'offre publique figurent aux *articles 80 à 83* en ce qui concerne l'*émission publique d'obligations*.

(ii) *La représentation des obligataires :*

54. — La loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales contenait, en ses articles 86 et suivants, des dispositions concernant les *assemblées générales d'obligataires* et l'article 88 sub 6) prévoyait la désignation de mandataires chargés d'exécuter les décisions prises par l'assemblée générale et de représenter la masse des obligataires dans certaines procédures. Cependant, ces dispositions étaient conçues dans une très large mesure pour la protection de la société contre les dispositions à trop long terme des conditions d'émission ou à faciliter des transactions avec les obligataires en cas de difficultés financières de la société. Aussi la représentation de la masse était-elle limitée aux procédures « relatives à la réduction ou à la radiation des inscriptions hypothécaires ».

55. — La lacune de la loi était devenue encore plus évidente à la suite d'une décision judiciaire marquée par une interprétation restrictive (22) qui avait refusé de reconnaître au « trustee » d'un emprunt obligataire le droit de présenter une déclaration de créance dans la faillite de l'émetteur, appliquant ainsi la maxime « Nul ne plaide par procureur ». Sur une place financière qui avait reçu un remarquable essor dans les années soixante par le développement des euro-émissions, cette situation était intolérable.

56. — Une mesure d'urgence fut prise sous la forme du *règlement grand-ducal du 22 décembre 1972* concernant la représentation fiduciaire qui définissait le « représentant fiduciaire » comme « la personne morale chargée de la représentation et de la protection des intérêts des propriétaires de titres de créance à la suite d'une conven-

---

(21) *Infra*, n<sup>os</sup> 225 ss.

(22) Jugement du tribunal d'arrondissement de Luxembourg du 21 janvier 1971, *Revue critique de droit international privé*, 1973, 51.

tion conclue entre cette personne et un émetteur de titres, avec l'adhésion même tacite de ces propriétaires.» Ce représentant fiduciaire était expressément — c'était le principal but de cette réforme d'urgence — autorisé à « ester en justice, en demandant ou en défendant, au nom et dans l'intérêt des propriétaires représentés, sans qu'il soit nécessaire de les appeler en cause. » (23).

**57.** — Les dispositions du règlement grand-ducal du 22 décembre 1972 furent reprises aux *articles 62 à 71 de la loi du 27 novembre 1984* relative à la surveillance du secteur financier.

**58.** — La *loi du 9 avril 1987* a définitivement comblé cette lacune, du moins dans le domaine du droit des sociétés en organisant — par modification de la loi sur les sociétés commerciales, et non plus dans le cadre de la législation sur le secteur financier — la représentation des obligataires par des représentants désignés soit lors de l'émission, soit pendant la durée de l'emprunt, par l'assemblée générale des obligataires. Les attributions de celle-ci furent étendues dans le sens de décisions à prendre, selon l'article 94-2, pour la défense des intérêts communs des obligataires.

**59.** — Compte tenu du caractère très international des euro-émissions, ces dispositions furent rendues applicables, par l'article 95, aux sociétés étrangères qui soumettent un emprunt à la loi luxembourgeoise.

(iii) *Le financement de l'acquisition d'actions de sociétés :*

**60.** — L'acquisition de sociétés touche au droit financier dans la mesure où les établissements de crédit qui pratiquent à titre principal ou accessoire une activité de banque d'affaires se spécialisent dans le domaine que l'on désigne généralement comme celui des « mergers and acquisitions ».

**61.** — L'acquisition d'actions de sociétés dans un système libéral tel que le nôtre n'est en elle-même pas réglementée. Cependant, sous l'impulsion de directives communautaires, se dessine une évolution vers une réglementation dont l'objectif est à la fois la prévention des

---

(23) André ELVINGER, « La fiducie en droit luxembourgeois et son traitement fiscal — La législation sur la fiducie et ses applications », *Bulletin Droit et Banque*, n° 9, p. 14.

abus, comme c'est le cas pour la répression des délits d'initiés (24) et la protection des actionnaires minoritaires par l'information (25) voire par l'acquisition obligatoire des actions des minoritaires (26).

**62.** — D'autre part, les dispositions de l'article 49-6 de la loi sur les sociétés commerciales, introduites sur base de la Deuxième directive n° 77/91/CE sur les sociétés par la loi du 24 avril 1983, peuvent constituer un obstacle pour une acquisition amiable notamment dans le cadre des montages financiers qui interviennent lors des « leveraged buy-out » (27). D'après cette disposition, une société ne peut avancer des fonds, ni accorder des prêts, ni donner des sûretés en vue de l'acquisition des actions par un tiers, et l'article 49-7 interdit la prise en gage par la société de ses propres actions, opération qui est assimilée à l'avance de fonds ou aux sûretés concédées en vue de l'acquisition des actions.

On a fait valoir (28) que cette disposition n'était pas entièrement nouvelle puisqu'un texte figurant à la section XI de la loi sur les sociétés commerciales contenant les dispositions pénales punissait déjà le fait des organes de sociétés qui auraient « fait des prêts ou avances au moyen de fonds sociaux sur des actions ou parts d'intérêts de la société », texte qui fut à son tour complété par la loi du 24 avril 1983.

**63.** — La même loi introduit à l'article 49-6 une exception d'après laquelle l'interdiction ne s'applique pas « aux transactions faites dans le cadre des opérations courantes des banques et autres établissements financiers ».

Il résulte des travaux préparatoires (29) que l'exception vise les banques et autres établissements financiers en tant que professionnels du crédit dans le contexte des opérations portant sur leurs propres titres.

---

(24) L'évolution en ce domaine est traité sous le chapitre de la Bourse, *infra*, n°s 227 ss.

(25) *Infra*, chapitre Bourse, n°s 222 ss.

(26) *Supra*, n° 52.

(27) André ELVINGER, « Aspect juridique des acquisition de sociétés », dans *Libéralisation des marchés de valeurs mobilières*, Séminaire de l'Association Luxembourgeoise des Juristes de Banque des 29 et 30 novembre 1990, édité par l'A.L.J.B., 1991.

(28) *Document Parlementaire*, n° 2474, p. 26.

(29) *Document Parlementaire*, n° 2474, p. 26, Avis du Conseil d'Etat.



(iv) *Les organismes de placement collectif :*

64. — Au Luxembourg, l'origine des organismes de placement collectif (« OPC ») remonte aux fonds communs de placement qui furent constitués tout au début des années 1960 sur base des concepts traditionnels de la propriété indivise et des contrats de mandat et de dépôt (30). Ces fonds communs de placement prirent un développement considérable sans qu'à ce stade on ait ressenti le besoin de légiférer.

65. — A partir de 1966 furent également constitués des OPC sous forme de sociétés. La difficulté que l'on rencontrait sur le plan du droit des sociétés, à savoir la restriction au droit de la société anonyme de racheter ses propres actions — rappelons que la seule règle alors existante était celle que le rachat devait être autorisé par les statuts et qu'il ne devait pas affecter le capital —, fut surmontée par l'institution de larges réserves disponibles au moyen de la collecte de primes d'émission et par le recours à des sociétés filiales dites de rachat. Ce furent les premières sociétés d'investissement à capital fixe (plus tard dénommées SICAF).

66. — Il n'y eut d'intervention législative en ce domaine que sous le coup de la débâcle IOS sous la forme de l'*arrêté grand-ducal du 22 décembre 1972 ayant pour objet le contrôle des fonds d'investissement*. Ce texte, essentiellement de nature réglementaire puisqu'il soumettait pour la première fois ces organismes à surveillance, avait, sur le plan du droit privé, le mérite de fournir une définition du « fonds d'investissement » et d'exiger que ses comptes soient contrôlés par « un expert indépendant présentant toutes les garanties d'honorabilité et de qualification professionnelle ».

67. — Ce n'est que par la *loi du 25 août 1983*, sous la poussée d'un développement considérable des organismes de placement collectif, qu'intervint une véritable *loi organique sur les organismes de placement collectif*. Cette loi définissait, sur la base de la pratique développée depuis les années 60, la structure des fonds communs de placement : pour la première fois elle énonçait la règle fondamentale, déro-

---

(30) Bernard DELVAUX, « Questions actuelles concernant la loi du 31 juillet 1929 sur le régime fiscal des sociétés de participations financières », *Chronique, Pasricisie Luxembourgeoise*, 16, p. 145 ; du même auteur : « Les sociétés d'investissement du type ouvert au Grand-Duché de Luxembourg », *Chronique, Pasricisie*, 18, p. 37, et « Régime fiscal des sociétés d'investissement et des fonds communs de placement dans les pays de la CEE », *Pasricisie*, 19, 1963.

gatoire à l'article 815 du Code civil, que les porteurs de parts ou les créanciers ne peuvent pas exiger le partage ou la dissolution du fonds commun de placement : elle précisait également le rôle de la société de gestion et de la banque dépositaire ainsi que les procédures de liquidation.

68. — Développement plus important encore, cette loi introduisait les sociétés d'investissement à capital variable, suivant en cela le législateur français. Elle n'en maintenait pas moins toutes les autres formes juridiques d'organismes de placement collectif.

69. — En ce qui concerne les sociétés d'investissement à capital fixe, elles avaient entre-temps, sur le pur plan du droit des sociétés, attiré l'attention du législateur. En effet, la loi du 24 avril 1983 modifiant la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales à la suite de la Deuxième directive en matière de sociétés n° 77/91/CE fournissait, en l'article 72-3 nouveau, une définition des sociétés d'investissement à capital fixe pour lesquelles la loi introduisait des exceptions aux règles générales protectrices du capital notamment sous le rapport des distributions et du rachat d'actions propres. A cet égard, l'article 49-3 nouveau exceptait les sociétés d'investissement à capital fixe de toutes les restrictions au rachat d'actions propres sous la seule condition que cette acquisition n'ait pas pour effet que l'actif net devienne inférieur au montant du capital et de la réserve légale.

70. — La législation sur les OPC fut amplifiée et diversifiée, tout en maintenant les structures de droit privé, sous l'impulsion de la Directive du Conseil du 20 décembre 1985 85/611/CEE, par la loi du 30 mars 1988 (31).

71. — Sur le plan du droit des sociétés, la loi du 30 mars 1988 comporte en son article 101 une innovation, qui avait à son tour été introduite par la pratique, celle des *organismes de placement à compartiments multiples* qui, tout en constituant une seule et même entité juridique, comportent des compartiments qui, dans les relations des actionnaires entre eux, sont traités comme une entité à part.

---

(31) André ELVINGER, « The law of March 30, 1988, compared with the EC Directive of December 20, 1985 and the prior state of law », dans *Les Fonds d'investissement*, Séminaire de l'Association Luxembourgeoise des Juristes de Banque et de l'Institut Universitaire International Luxembourgeois, édité par l'A.L.J.B., 1988 ; Manou HOSS et Pierre RECKINGER, *Les organismes de placement collectif au Luxembourg*, Mémoire de DEA sous la direction du Professeur Gavaldà, Publication Banque de Luxembourg, juin 1989.

72. — Enfin, la loi du 19 juillet 1991 permet la constitution d'organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public.

(2) *Les valeurs mobilières :*

73. — On traitera, comme il a été dit plus haut, sous ce chapitre, les dispositions sur les valeurs mobilières qui ne relèvent pas du droit des sociétés ou n'en relèvent pas exclusivement en ce qu'elles s'appliquent à tous les titres nationaux ou internationaux et quel qu'en soit l'émetteur.

74. — On rencontre à cette occasion la législation la plus ancienne du domaine financier, la loi du 16 mai 1891 concernant la perte des titres au porteur.

Cette législation est actuellement dépassée dans une très large mesure : elle ne s'applique qu'aux titres « créés dans le Grand-Duché par l'Etat, une commune ou une société privée ». D'autre part les mécanismes qu'elle institue pour permettre au titulaire des titres perdus de rentrer dans ses droits, soit aux fruits du titre soit à sa valeur de remboursement ou sa pleine propriété, sont d'une efficacité très relative et d'une complexité qui en appelait à la réforme, réforme qui a été entamée le 5 mai 1992 par le dépôt du projet de loi n° 3629 sur lequel le Conseil d'Etat n'a pas encore donné son avis.

75. — Il convient de signaler un projet de loi déposé le 23 mars 1993 (32) portant modification de l'article 1300 du Code civil relatif à la confusion entre les créances par identité du créancier et du débiteur lorsque l'une des deux créances est représentée par un titre. Cette réforme ne fait que confirmer une solution déjà admise, selon les pays, par la loi, la jurisprudence ou la doctrine qui permet notamment la remise en circulation des obligations rachetées par l'émetteur.

## II. — LE DROIT FINANCIER PUBLIC

76. — Alors que le développement du droit financier privé s'étudie le mieux en suivant les différents types de contrats et d'actes juridiques, il paraît préférable, en ce qui concerne le droit financier public, de le diviser non pas selon les opérations, mais selon les différentes

---

(32) *Document Parlementaire*, n° 3765.

professions financières, leurs obligations et leurs autorités de surveillance.

### 1. — *La réglementation des banques*

77. — En raison de la diversité des origines de cette réglementation tant sur le plan national que sur le plan communautaire, nous traiterons séparément, pour ce chapitre, le développement du droit d'accès à la profession et celui de sa surveillance. Quant aux obligations professionnelles du banquier, y compris celles ayant trait au secret, nous les traiterons dans un chapitre séparé, dès lors que dans le dernier état de la législation, ces obligations valent pour le secteur financier tout entier.

#### (1) *L'accès à la profession :*

— *La période nationale de « droit d'établissement » : des origines jusqu'en 1981 :*

78. — Longtemps l'accès à la profession bancaire relevait du droit commun de l'accès aux professions commerciales.

79. — Alors que jusque-là l'on avait vécu sous le régime de la liberté du commerce et de l'industrie consacré par les lois révolutionnaires, un arrêté grand-ducal du 14 août 1934 soumettait l'exercice de certaines professions à une autorisation gouvernementale. Y figuraient entre autres les commerçants dont l'établissement n'était pas antérieur au 21 septembre 1932.

80. — Depuis la modification de 1948, l'article 11 de la Constitution consacre la liberté du commerce et de l'industrie, sauf les restrictions à établir par le pouvoir législatif. Depuis lors, l'accès à la profession ne peut être réglé ou modifié que par la loi elle-même.

81. — La première loi d'établissement est celle du 2 juin 1962 déterminant les conditions d'accès et d'exercice de certaines professions ainsi que celles de la constitution et de la gestion d'entreprises. Parmi les professions soumises à autorisation figurent les commerçants et dès lors parmi eux les professionnels du secteur financier.

82. — La protection du titre de « banque » et de « banquier », de caisse d'épargne ou de toute appellation donnant l'apparence d'activités bancaires ou d'épargne était assurée par l'article 3 de l'arrêté

grand-ducal du 19 juin 1965 concernant les opérations de banque et de crédit.

**83.** — L'autorité compétente pour accorder l'autorisation était le Ministre des Classes Moyennes et, depuis la modification par *la loi du 26 août 1975*, le *Ministre ayant dans ses attributions l'établissement*. Depuis cette même modification, les autorisations relatives aux activités professionnelles du secteur financier ne devaient être accordées que sur *avis conforme du Ministre des Finances* qui pouvait « notamment exiger la justification d'assises financières suffisantes de nature à ne pas compromettre la sécurité des créanciers de l'établissement ». Un règlement grand-ducal devait déterminer « entre autres les exigences de capital social minimum auxquelles les établissements bancaires, d'épargne ou de crédit devront satisfaire ».

**84.** — Les articles 19 et 21 de la loi d'établissement exigeaient à l'origine, pour que l'autorisation puisse être conférée à un étranger, la condition de réciprocité et limitaient la durée des autorisations à deux ans. Depuis la loi du 26 août 1975 — en réalité déjà depuis l'avènement du traité de Rome qui consacre la libre circulation des travailleurs et la liberté d'établissement en ses articles 48 et 52 — tant la condition de réciprocité que la limitation de durée sont supprimées pour les ressortissants des Etats membres des Communautés Européennes.

— *Première étape communautaire : la loi du 23 avril 1981 :*

**85.** — Le droit communautaire fait sa véritable entrée par *la loi du 23 avril 1981* portant application de la *première Directive du Conseil des Communautés Européennes du 12 décembre 1977* visant la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice. C'est cette loi qui introduit les conditions d'agrément telles qu'elles existent encore actuellement quant à la direction des établissements de crédit, l'honorabilité professionnelle de leurs organes et actionnaires, l'exigence d'une révision — qui, si elle ne devait pas encore être nécessairement externe et indépendante, était cependant soumise à la condition de l'expérience adéquate. Sur le plan financier, l'article 4 de cette loi maintient l'exigence d'assises financières suffisantes mais ajoute la nécessité d'un crédit suffisant en fonction de l'activité spécifique à exercer.

**86.** — La coopération avec les autorités de contrôle est prévue, en ce qui concerne la Communauté, pour le retrait d'autorisation d'une succursale d'un établissement de crédit d'un Etat membre (article 8.3) et pour l'échange d'informations avec l'étranger (article 14).

**87.** — C'est encore cette loi qui *réorganise le secteur bancaire agricole* en permettant, par son article 26, aux associations agricoles de prendre la forme de la société coopérative avant l'expiration d'un délai de deux ans. En effet, la loi du 27 novembre 1984 n'allait plus permettre aux établissements de crédit d'être organisés sous la forme d'associations agricoles. A ce titre les caisses d'épargne et de crédit organisées sous ces formes figurent, selon l'article 1<sup>er</sup> (2) b) parmi les établissements de crédit. Elles continueront à figurer dans une rubrique spéciale à la loi du 27 novembre 1984, rubrique qui ne disparaît qu'avec la loi du 5 avril 1993 qui cependant continue à leur consacrer des dispositions spéciales à l'article 12, repris de l'article 13 de la loi du 23 avril 1981, selon lesquelles leur établissement central et les caisses rurales affiliées ne constituent qu'un établissement de crédit unique, les engagements de l'établissement central et des caisses affiliées étant des engagements solidaires.

**88.** — En exécution de l'article 4.d de la loi, *le règlement grand-ducal du 16 août 1982* déterminait, au niveau encore actuellement applicable, le capital minimum des banques et pour les établissements de droit étranger, le minimum de dotation. C'est par le règlement grand-ducal du 16 décembre 1988 qu'a été supprimée l'exigence de la dotation de capital pour les succursales d'établissements de crédit originaires d'un Etat membre des Communautés Européennes.

**89.** — *La loi du 10 août 1982* venait porter organisation du *droit de suspension* du Commissaire au Contrôle des Banques à l'égard des établissements de crédit ainsi que du sursis de paiement, de la gestion contrôlée et de la liquidation des établissements de crédit et conférerait ainsi aux mesures de surveillance du Commissaire au Contrôle des Banques leur efficacité et leur sanction. Ces dispositions ont été reprises par les lois du 27 novembre 1984 et 5 avril 1993 (33).

---

(33) Elles ont donné matière à interprétation dans un jugement du 7 février 1992 (liquidateurs de BCCI c/ divers) d'après lequel, en cas de liquidation judiciaire d'un établissement de crédit, le contrôle du tribunal se substitue à celui de l'IML désormais dépourvu du droit d'action, en l'espèce le droit de demander le changement du mode de liquidation arrêté par le tribunal.

— *Le début de l'autonomie du secteur financier : loi du 27 novembre 1984 :*

90. — Si la loi du 27 novembre 1984 relative à la surveillance du secteur financier ne changeait pas fondamentalement les dispositions concernant l'accès à la profession d'établissement de crédit, ce sont ses modifications successives qui ont apporté ce changement. La loi elle-même a surtout repris, dans les chapitres 4 et 5 de sa partie I, qui restent consacrés aux établissements de crédit, le droit de suspension de l'autorité de surveillance ainsi que la réglementation sur le sursis de paiement, la gestion contrôlée et la liquidation des établissements de crédit, dispositions qui avaient été introduites par la loi du 10 août 1982.

La loi du 27 novembre 1984 a survécu sous une forme *coordonnée* jusqu'à l'avènement de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier.

91. — Elle fut modifiée une première fois par *la loi du 28 janvier 1986* introduisant la surveillance des établissements de crédit sur une base consolidée et modifiant ou abrogeant certaines dispositions en matière de surveillance bancaire.

Quant à l'accès à l'activité des établissements de crédit, c'est lors de cette modification que la compétence fut transférée du Ministre ayant dans ses attributions l'établissement au *Ministre ayant dans ses attributions l'Institut Monétaire Luxembourgeois*, ce dernier Institut étant, d'après l'article 4.1 de la loi, chargé de l'instruction portant sur les conditions exigées par la loi. Cette disposition confirmait une situation de fait largement établie bien avant : déjà sous le régime du Commissaire au Contrôle des Banques, prédécesseur de l'Institut Monétaire Luxembourgeois, l'instruction du dossier de la demande d'établissement était faite par l'autorité de surveillance dont le rapport était essentiel au regard de l'avis que le Ministre des Finances avait à donner au Ministre ayant dans ses attributions l'établissement.

92. — Quant aux conditions d'accès, cette loi apporte un autre changement en ce que l'article 6 (1) c) de la loi coordonnée impose la *révision* à la fois externe et indépendante par les réviseurs d'entreprises au sens de *la loi du 28 juin 1984* portant organisation de cette profession, cette modification emportant la suppression, auprès des établissements de crédit, de l'institution des commissaires.

93. — *L'Institut Monétaire Luxembourgeois* obtient une compétence de décision pour les modifications dans le chef des dirigeants et actionnaires des établissements de crédit : ces modifications ne sont plus, depuis lors, soumises au régime de l'autorisation préalable pour être remplacées par une notification dans un délai courant à partir de la date où l'établissement obtient connaissance de ce changement, l'autorisation pouvant, selon l'article 7 (3) du texte coordonné, intervenir par le silence de l'administration.

94. — Des précisions supplémentaires sont apportées quant à la demande d'autorisation par l'article 8 du texte coordonné qui exige la présentation d'un programme d'activités et des informations supplémentaires sur la structure prévue de l'organisation de l'établissement.

95. — Les lois du 9 avril 1987 et 18 avril 1988, qui interviennent à leur tour dans le texte coordonné, n'apportent pas de modification quant à l'accès à l'activité des établissements de crédit.

— *La consécration du « secteur financier » : 1990 :*

96. — Par contre, la loi du 21 septembre 1990 relative à la surveillance de certaines activités professionnelles du secteur financier et relative aux bourses, loi qui a pour objet essentiel de réglementer de façon globale les « autres activités professionnelles du secteur financier » et par ailleurs de réformer la législation sur la bourse, touche à nouveau au domaine de l'accès aux activités d'établissement de crédit.

97. — Une modification importante est apportée par cette loi dans la définition même des établissements de crédit : ne sont plus rangés sous cette catégorie professionnelle que les établissements qui reçoivent des dépôts du *public* (article 1.1), définition qui est reprise de la Première directive bancaire.

98. — Cette loi maintenait encore la catégorie des *établissements financiers non bancaires*, mais la caractéristique principale de fait de ces établissements financiers, l'absence de dépôts du public, les excluait le plus souvent de l'application de la loi, ce qui en réalité les obligeait à se ranger sous l'une des catégories des autres activités professionnelles du secteur financier.

99. — Quant aux *opérations de crédit-bail*, antérieurement considérées, telles que définies par la loi, comme relevant d'office de l'activité des établissements de crédit, elles sortent de ce domaine dans la



mesure où elles ne sont plus financées par des dépôts du public. Depuis lors, cette profession n'est plus spécifique du secteur financier et ne tombe plus, en tant que telle, sous la surveillance de l'Institut Monétaire Luxembourgeois (34).

**100.** — La loi vient par ailleurs préciser la condition d'honorabilité.

— *La deuxième phase communautaire : 1993 :*

**101.** — C'est la *Deuxième directive bancaire* (35) qui est à l'origine d'une nouvelle refonte complète de notre réglementation bancaire sous la forme de *la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier*.

**102.** — La partie I de la loi est désormais consacrée entièrement à l'accès à toutes les activités du secteur financier.

**103.** — Quant aux établissements de crédit de droit luxembourgeois, les dispositions regroupées en un chapitre premier voient disparaître les établissements financiers non bancaires pour ne plus prendre en considération que des établissements de crédit qui sont indistinctement désignés comme tels ou comme banques.

La définition des établissements de crédit en elle-même n'a pas changé puisque déjà la loi du 21 septembre 1990 avait repris la définition communautaire (36).

**104.** — Cependant, bien que l'établissement de crédit reste caractérisé par le double volet de la réception des dépôts et de l'octroi de crédits, la *réception des dépôts* — même non accompagnée d'octroi de crédits — est dorénavant — sauf les exceptions prévues — réservée aux seuls établissements de crédit.

C'est en effet en application de l'article 3 de la *Deuxième directive bancaire* que l'article 2 (3) nouveau de la loi dispose que nul autre qu'un établissement de crédit ne peut exercer, à titre professionnel, l'activité de réception de dépôts ou d'autres fonds remboursables du public.

---

(34) Jugement du tribunal d'arrondissement de Luxembourg Ministère Public c/ E. du 22 janvier 1993, n° L-1964/93 non publié. Voir cependant le retour conditionnel du crédit-bail dans le secteur financier par la loi du 5 avril 1993 (*infra*, n° 107).

(35) Deuxième directive du Conseil des CE du 15 décembre 1989 — 89/646/CEE visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice.

(36) *Supra*, n° 97.

**105.** — La loi fait exception pour la réception de dépôts par l'Etat, les communes et les organismes publics internationaux dont un ou plusieurs Etats membres de la CEE sont membres. Elle fait en outre exception pour les cas « visés expressément par les législations nationale ou communautaire, à condition que ces activités soient soumises à des réglementations et contrôles visant à la protection des déposants et des investisseurs et applicables à ces cas ».

Ce texte, issu tout droit de l'article 3 de la deuxième directive n'a pas été commenté dans les travaux préparatoires, sauf que le commentaire des articles au projet de loi fait remarquer qu'il n'apporte pas de restrictions aux activités des autres professionnels du secteur financier, notamment des gérants de fortunes, n'est pas d'une clarté irréprochable.

Sous les réserves qui s'imposent au regard d'un texte qui a repris de celui de la Directive son obscurité entière, il apparaîtrait de la combinaison des termes « ces activités » et « ces cas » dans l'énoncé de la condition que l'exigence de réglementations et contrôles visant la protection des déposants et des investisseurs ne s'appliquerait pas à l'Etat, aux communes et aux organismes publics internationaux. Mais il résulte d'autre part de la formule limitative de l'énumération des personnes morales de droit public, tant au niveau de la Directive que de la loi, que cette exception ne s'applique pas aux établissements publics.

Sous ce dernier rapport, nous en tirerons une conclusion en traitant des activités financières de l'établissement public que constitue l'« Entreprise des Postes et Télécommunications » (37).

**106.** — Cette nouvelle disposition affecte-t-elle les systèmes de dépôt et d'épargne des entreprises alimentées par leurs salariés ? On aura noté que l'interdiction ne vise d'une part que l'activité exercée « à titre professionnel », et que d'autre part elle ne s'adresse qu'à la réception de dépôts ou d'autres fonds remboursables « du public ». Si l'entreprise limite la réception de dépôts à ses propres salariés, ceux-ci sont-ils à considérer comme représentant le public, et se trouve-t-on en présence d'un « cercle restreint de personnes » selon la notion dégagée entre autres par le chapitre B de la circulaire IML 91/75 en matière d'OPC ? La donnée quantitative du nombre des salariés affecte-t-elle l'application de cette disposition ?

---

(37) *Infra*, n<sup>os</sup> 163 ss. et note 77.

Et qu'en est-il de certains organismes ou mécanismes d'ordre syndical qui dépassent très largement la dimension de « clubs d'investissement » ?

**107.** — Par contre, la loi introduit une nouvelle catégorie : celle des « établissements financiers d'origine communautaire » traités à l'article 34. Ces « établissements financiers » ne correspondent nullement aux établissements financiers non bancaires que prévoyait et réglementait l'ancienne législation. D'après la prise de position de l'IML sur l'avis de la Chambre de Commerce, la nouvelle définition « vise uniquement le cas, fréquent dans certains Etats membres, où un établissement de crédit proprement dit entend exercer certaines activités (énumérées sur une liste annexée à la Directive et au projet de loi) par des filiales spécialisées qu'il détient à 90 % au moins ».

L'annexe à la loi contient une liste d'activités du secteur financier qui à elles seules ne sont pas constitutives de l'activité bancaire globale — dépôts et crédits — mais en font partie à titre essentiel, comme la réception de dépôts (n° 1), ou à titre accessoire, comme la gestion ou le conseil en gestion de patrimoine (n° 11) ou le crédit-bail (n° 3). La loi accorde à l'ensemble filialisé le même droit d'accès que si ces activités étaient réunies dans une même société.

Bien que notre loi n'ait pas eu à le dire, les établissements de droit luxembourgeois qui constituent de tels « établissements financiers », bénéficient dans toute la Communauté, en vertu de dispositions que le pays d'accueil aura dû transposer de la Directive, des mêmes droits quant à l'accès et doivent se soumettre aux mêmes conditions de surveillance que ceux prévus au Luxembourg pour les « établissements financiers » d'autres pays de la Communauté. Tel devrait être le cas par exemple pour la filiale spécialisée en crédit-bail d'une banque luxembourgeoise (38).

**108.** — Si la terminologie a changé, l'« autorisation » faisant place à l'« agrément », rien n'a changé quant à la *compétence* qui, sur le plan de la décision, reste auprès du Ministre ayant dans ses attributions l'Institut Monétaire Luxembourgeois et, sur le plan de la consultation, auprès de l'Institut Monétaire Luxembourgeois. Cependant, en application de la Deuxième directive bancaire, intervient la

---

(38) Constatons aussi, puisque la question avait été soulevée par la Chambre de Commerce dans son avis à propos des crédit-bailleurs communautaires, que la soumission à la surveillance va de pair avec la réglementation de l'accès, sauf qu'elle relève du pays d'origine (voir le renvoi à l'article 34 dans l'article 45 (2)).

nécessité de consulter, en vue de l'agrément, l'autorité compétente d'un autre Etat membre lorsque l'agrément porte sur un nouvel établissement de crédit de droit luxembourgeois qui relève directement ou indirectement d'un établissement de crédit de cet Etat membre.

**109.** — Les conditions de l'agrément reçoivent de nouvelles précisions, telles que l'exigence de l'*administration centrale* au Luxembourg de l'établissement à agréer.

**110.** — Surtout, quant à l'actionnariat, la loi ne se contente plus de la preuve de l'honorabilité du ou des actionnaires principaux : elle érige en plus en exigence la « *transparence* » de l'actionnariat, condition jugée indispensable pour la surveillance des établissements de crédit sur une base consolidée.

**111.** — De plus, la loi institue un contrôle sur l'acquisition de *participations qualifiées* dans des banques existantes de droit luxembourgeois.

**112.** — La loi ne définit pas dans son texte même la notion de participation qualifiée (39). Sommairement, une participation qualifiée au sens de l'article 6 de la loi est le fait de détenir directement ou indirectement dans une banque luxembourgeoise 10 % ou plus du capital ou des droits de vote, ou d'avoir « toute autre possibilité d'exercer une influence notable sur la gestion de cette banque ».

**113.** — L'article 6 exige donc la notification à l'IML d'acquisitions ou cessions de telles participations ou de dépassements vers le haut ou vers le bas de seuils de participation respectifs de 20 %, 33 %

---

(39) Le commentaire des articles (*Document Parlementaire*, n° 3600, ad article 6, p. 5) se contente de renvoyer aux articles 5 et 11 de la Deuxième directive bancaire. L'avis du Conseil d'Etat (*Document Parlementaire*, n° 3600<sup>2</sup>, ad article 10, p. 4) reproduit le texte de la définition donnée à l'article 1.10) de cette directive. Pour comble, cette définition renvoie à une autre Directive antérieure, n° 88/627/CEE. On peut comprendre sur ce point la Chambre de commerce (*Document Parlementaire*, n° 3600<sup>1</sup>, p. 4) lorsqu'elle souhaite — tout en s'abstenant à son tour de la formuler — une définition dans le texte. Selon l'IML (*Document Parlementaire*, n° 3600<sup>1</sup>, p. 13), de tels termes ont « la signification précise que leur donnent les directives communautaires spécifiques afférentes et les lois ou réglementations nationales qui transposent ces directives, telles que celles sur les comptes des établissements de crédit ou celles sur les coefficients et les fonds propres ainsi que sur la surveillance sur une base consolidée ». On peut considérer cette attitude comme celle de la sagesse, mais aussi de la résignation devant la tâche — qui reste donc à faire et dépasse bien sûr le cadre du présent article et le courage de son auteur — de composer, même pour le lecteur très averti, à partir d'une demi-douzaine de directives, lois et règlements, les uns plus « spécifiques » que les autres, une définition de la « participation qualifiée » en un texte unique.

et 50 % en termes de droit de vote ou de parts de capital, et encore lorsque l'établissement devient la « filiale » du détenteur de la participation. L'IML peut s'opposer à de telles acquisitions ou cessions avec droit de suspendre l'exercice des droits de vote correspondants, voire demander la nullité des votes émis, toutes dispositions reprises de la Deuxième Directive.

**114.** — Quant aux exigences de capital et de fonds propres qui sont en elles-mêmes maintenues au minimum de 350 millions de francs, on voit la définition des *fonds propres* dorénavant relever de la Directive 89/299 du 17 avril 1989 concernant les fonds propres des établissements de crédit (40).

**115.** — La grande nouveauté de la loi du 5 avril 1993, découlant de la Deuxième Directive Bancaire, a trait à l'accès des *établissements de crédit d'origine communautaire*, traités au chapitre 3 de la loi, qui bénéficient dorénavant de la liberté d'établissement de leurs *succursales* au Grand-Duché de Luxembourg sans que celui-ci en tant qu'Etat membre d'accueil n'ait à donner d'agrément. Cet agrément doit avoir été préalablement obtenu de la part de l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine.

A titre de corollaire, c'est l'autorité compétente luxembourgeoise qui, selon le chapitre 4 de la loi et une procédure particulière qui comporte la communication d'informations à l'autorité de l'Etat membre d'accueil, est appelée, sous réserve de recours au Conseil d'Etat, Comité du Contentieux, à se prononcer sur l'adéquation des structures administratives ou de la situation financière de la banque luxembourgeoise pour l'établissement d'une succursale à l'étranger.

(2) *La surveillance :*

— *L'après-guerre — le Commissaire au Contrôle des Banques — la phase réglementaire.*

**116.** — L'origine de la surveillance bancaire remonte à l'immédiate après-guerre avec *l'arrêté grand-ducal du 17 octobre 1945* relatif au contrôle bancaire qui porte création d'un poste de *Commissaire au Contrôle des Banques* chargé de veiller « à l'application des lois, arrêtés et règlements relatifs aux établissements financiers et à leurs opérations ».

(40) *Document Parlementaire*, n° 3600, Commentaire de l'article 8, p. 4.

**117.** — Le Commissaire au Contrôle des Banques pouvait émettre des règlements concernant les comptes annuels et était autorisé à demander « tout autre renseignement utile à l'appréciation et à la conduite de la politique financière générale ».

Le Commissaire au Contrôle des Banques avait une première fois, le 5 juin 1946, pris un règlement n° 1 concernant la publication et le dépôt des bilans et situations comptables à dresser par les établissements soumis à sa compétence, texte modifié et amplifié les 19 décembre 1966, 6 juin 1968, 18 septembre 1972 et 14 octobre 1983.

**118.** — Les dispositions de l'arrêté du 17 octobre 1945 furent amplifiées par *l'arrêté grand-ducal du 19 juin 1965* concernant les opérations de banque et de crédit ainsi que les émissions de valeurs mobilières.

**119.** — L'obligation de publication des comptes fut imposée à tous les établissements de crédit quelle qu'en fût la forme juridique.

**120.** — Le *coefficient de solvabilité* fait sa première apparition à l'article 6 de cet arrêté selon des dispositions qui se sont maintenues jusqu'à l'avènement de la nouvelle loi bancaire du 5 avril 1993. De même, cet arrêté introduit la règle selon laquelle l'immobilisé sous toutes ses formes ne peut dépasser les fonds propres.

**121.** — Une forme originale de système d'encadrement de crédits est créée en ce sens que le Commissaire au Contrôle des Banques et une majorité d'établissements bancaires et d'épargne peuvent, avec l'approbation du Ministre du Trésor, arrêter des dispositions ayant pour objet le *développement ordonné du crédit et la politique de liquidité du système bancaire*. Ce régime, maintenu sous une forme modifiée par l'article 20 de la loi du 23 avril 1981, fut remplacé par les dispositions figurant à la loi du 20 mai 1983 créant l'Institut Monétaire.

**122.** — Les règlements ministériels du 15 février 1967 et du 16 septembre 1971 étaient venus instituer d'une part un Comité Consultatif de l'Épargne et du Crédit, d'autre part un Conseil de Contrôle des Banques.

— 1981-1993 : *La première phase communautaire — le régime légal — l'avènement de l'Institut Monétaire Luxembourgeois.*

**123.** — Le régime réglementaire de la surveillance fit place à la loi lors de l'avènement de la *loi du 23 avril 1981 portant application de la Première directive bancaire.*

**124.** — Par la *loi du 20 mai 1983* fut créé l'*Institut Monétaire Luxembourgeois* dont les attributions comprenaient — outre l'émission de signes monétaires, les opérations commerciales et bancaires avec l'Etat luxembourgeois et les Etats étrangers et leur banque centrale, la régulation du crédit — la surveillance du secteur financier. L'Institut reprenait les compétences que les textes légaux et réglementaires avaient conférées au Commissaire au Contrôle des Banques dont il prenait selon les termes de l'article 30, « la succession juridique ».

L'article 37 introduit pour les membres des organes, le réviseur aux comptes et les agents de l'Institut, l'obligation au secret professionnel sous les peines prévues à l'article 458 du Code pénal.

Le Conseil de Contrôle des Banques fut remplacé, par règlement ministériel du 12 janvier 1984, par le Comité Consultatif de l'Institut Monétaire Luxembourgeois.

**125.** — La *loi du 27 novembre 1984* regroupe dans un chapitre 3, intitulé « *Surveillance des établissements de crédit* », les dispositions éparses établies depuis l'après-guerre sous forme réglementaire d'abord, légale ensuite.

**126.** — La *loi du 28 janvier 1986* vient, en transposition de la Directive 83/350 CEE, introduire la *surveillance des établissements de crédit sur une base consolidée*.

**127.** — La *loi du 18 avril 1988* tend à renforcer la surveillance en exigeant la communication par les établissements de crédit des attestations, rapports et commentaires écrits émis par le réviseur. Elle permet à l'Institut de fixer les règles quant à la portée du mandat de révision et de faire effectuer des contrôles particuliers par des réviseurs d'entreprises. Elle dispense l'Institut et les réviseurs, pour l'échange d'informations entre eux, de l'observation du secret professionnel.

La *loi du 21 septembre 1990* laisse intact ce chapitre, tel qu'il était issu de la coordination de la loi du 27 novembre 1984 avec les modifications de 1986 et 1988.

La *loi du 17 juin 1992* relative aux *comptes annuels et comptes consolidés* des établissements de crédit luxembourgeois et aux obligations en matière de publicité de succursales d'établissements étrangers opère la transposition de la Directive 86/635 CEE concernant les

comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers.

— *Le régime pleinement communautaire — la loi du 5 avril 1993 — sa mise en application.*

**128.** — La loi du 5 avril 1993 franchit une nouvelle étape dans le domaine de la surveillance du secteur financier tout entier. Dorénavant les dispositions complétées concernant la surveillance des établissements de crédit sont regroupées dans une partie III de la loi, intitulée « *La surveillance prudentielle sur le secteur financier* », dont le deuxième chapitre traite, sur une base dorénavant *communautaire*, de la surveillance des établissements de crédit. Comme le dit le commentaire de ces dispositions au projet de loi (41), il s'agit d'une insertion entièrement nouvelle dans la loi luxembourgeoise, dès lors qu'est transposé « le principe fondamental de la *surveillance des établissements de crédit dans la CEE par l'autorité de l'Etat membre d'origine*, tel que ce principe est prescrit par la Deuxième Directive Bancaire ».

**129.** — Nous avons rencontré l'avènement de ce régime déjà à propos de l'accès à la profession : il est plus spectaculaire encore dans le domaine de la surveillance puisque, dans la Communauté, les autorités compétentes exercent leur surveillance au-delà des frontières de leur pays. Dorénavant donc les succursales établies au Luxembourg de banques étrangères sont soumises à la surveillance des autorités de leur pays d'origine pour ne relever de celle du Luxembourg que quant à la liquidité selon la formule de l'article 46 (3) d'après laquelle « les autorités compétentes de l'Etat membre d'accueil restent chargées, en collaboration avec les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine, de la surveillance de la liquidité de la succursale d'un établissement de crédit. »

**130.** — Quant aux modalités de cette surveillance transfrontalière, l'article 46, en ses alinéas (1) et (2), permet aux autorités de l'Etat membre d'origine de procéder elles-mêmes ou par mandataire à la vérification sur place, c'est-à-dire dans le pays d'accueil, de toutes les informations requises. Elles peuvent cependant également demander aux autorités compétentes de l'Etat membre d'accueil d'y procéder.

**131.** — Quant à la surveillance consolidée, la loi reprend les dispositions introduites déjà par la loi du 28 janvier 1986.

---

(41) *Document Parlementaire*, n° 3600, page 9.



Une nouveauté quant à la surveillance sur une base consolidée est cependant contenue à l'article 48 (2). Ce texte permet à l'autorité de surveillance d'exiger qu'une banque qui détient des participations rendant nécessaire sa surveillance sur une base consolidée, organise la structure et les modalités de détention de ses participations de façon à ne pas « créer un quelconque obstacle à l'exercice de la surveillance prudentielle ». D'après l'exposé des motifs, il s'agit d'éviter « pour la renommée de la place financière, que des établissements luxembourgeois puissent être utilisés comme des têtes de groupes qui échapperaient à la surveillance des autorités ». A ce titre, selon le commentaire des articles, la disposition fait pendant à celle figurant à l'article 6 (2) en ce qui concerne les conditions d'accès à la profession, donc à la condition de la *transparence*.

Cette exigence, qui réserve à l'autorité de surveillance une discrétion très large, encore que les décisions y afférentes soient sujettes à recours au Conseil d'Etat, Comité du Contentieux comme juge de fond, reflète le principe reproduit au 5<sup>e</sup> considérant de la Directive 92/30/CEE du 6 avril 1992 sur la surveillance des établissements de crédit sur une base consolidée (42).

132. — L'article 56 prévoit la détermination de *coefficients de structure* que les différentes catégories d'établissements de crédit et d'autres professionnels du secteur financier soumis à surveillance sont tenues d'observer.

Ces coefficients remplacent (43) le coefficient de solvabilité dont le régime avait été maintenu sans changement depuis l'arrêté grand-ducal du 19 juin 1965. Il semble bien que se trouve ainsi implicitement supprimé — sans qu'il soit remplacé — le coefficient spécial prévu par le règlement grand-ducal du 19 juillet 1983 relatif aux contrats fiduciaires des établissements de crédit (44).

---

(42) La loi du 5 avril 1993 n'a cependant pas encore réalisé la transposition de la Directive 92/30 du 6 avril 1992 concernant la surveillance des établissements de crédit sur une base consolidée, directive qui complète la Directive 83/350 CEE du 13 janvier 1983 portant le même titre. La transposition de la Directive 92/30, également prévue pour le 1<sup>er</sup> janvier 1993, amènera l'application de la surveillance consolidée en rapport avec les « compagnies financières » et les « compagnies mixtes ». Cette transposition fait l'objet du projet de loi déposé le 23 mars 1993 (*Document Parlementaire*, n° 3766).

(43) La circulaire IML 93/93 (*infra*, n° 134) constate expressément à son introduction l'abolition des règles prévues en dernier lieu par les articles 23 à 27 de la loi modifiée du 27 novembre 1984 qui reprenaient le régime du coefficient de solvabilité.

(44) *Supra*, n° 36.

L'IML — l'abréviation est officiellement employée dans la loi pour la première fois — définit les éléments entrant dans le calcul de ces coefficients et veille au respect des *coefficients fixés par les conventions internationales ou par le droit communautaire*.

**133.** — D'après le commentaire des articles (45) « le libellé retenu pour cet article est celui introduit par la loi du 21 septembre 1990, qui tenait déjà compte du fait que désormais la fixation des coefficients se fera en application des directives communautaires ».

Il est exact qu'en ce qui concerne les professionnels du secteur financier autres que les banques, une telle formule générale était contenue à l'article 56 (2) de la loi antérieure.

Il ne faut cependant pas sous-estimer la modification que cette disposition entraîne pour les établissements de crédit proprement dits. A l'égard de ceux-ci la loi du 21 septembre 1990 n'avait pas touché à l'article 23 de la loi du 27 novembre 1984. La compétence était donc celle, conjointe, du Ministre et de l'Institut Monétaire Luxembourgeois. Le coefficient prévu était à établir sur base des moyens propres et du passif exigible tels qu'ils étaient définis par la loi.

Dorénavant, *la compétence est réservée à l'IML lui-même, mais cette compétence s'exerce sur base des directives communautaires*. Comme le dit le commentaire des articles, l'IML devra transposer notamment la Directive 89/299 CEE du 17 avril 1989 concernant les fonds propres des établissements de crédit et la Directive 89/647 CEE relative à un ratio de solvabilité des établissements de crédit.

**134.** — C'est en exécution de cette mission qu'intervient la *Circulaire IML 93/93 du 16 avril 1993*.

La circulaire déclare transposer dans la réglementation bancaire luxembourgeoise cinq directives et modifications de directives concernant notamment les fonds propres des établissements de crédit et relatives aux ratios de solvabilité des établissements de crédit (46).

---

(45) *Document Parlementaire*, n° 3600, Commentaire de l'article 56, p. 10.

(46) Très sommairement, la circulaire comprend une nouvelle définition des fonds propres qui sont divisés en fonds propres de base (capital autre que celui représenté par les actions sans droit de vote, primes d'émission, réserves, fonds pour risques bancaires généraux, résultats et résultats reportés) et fonds propres complémentaires (capital représenté par des actions sans droit de vote, réserves de réévaluation, corrections de valeur, certaines plus-values, certains emprunts subordonnés, capital représenté par des actions préférentielles cumulatives à échéance fixe), étant entendu que les fonds propres complémentaires ne sont compris qu'en tant qu'ils ne dépassent pas les fonds propres de base et que les fonds propres complémentaires résultant d'emprunts subor-

**135.** — L'historien du droit ne peut, à ce moment de l'évolution de la technique législative, se fermer à certaines réflexions d'ordre constitutionnel.

L'intervention de l'IML prévue par l'article 56 de la loi et, plus concrètement, la circulaire IML 93/93 qui matérialise cette intervention, paraissent être de nature *réglementaire*. Selon la formule du Comité du Contentieux (47) « le règlement se distingue d'une décision administrative en ce qu'il a pour objet de régler, d'une manière abstraite et générale, tous les faits dont il fixe les caractères et les suites ; il a une portée générale ». A première vue, l'action de l'IML, telle que prévue par l'article 56 de la loi, répond à ces critères.

Or, d'après les articles 36 et 37 de la Constitution, c'est le Grand-Duc qui fait les règlements et arrêtés nécessaires pour l'exécution des lois et des traités.

**136.** — La particularité de la réglementation communautaire n'a pas échappé au législateur. Aussi la *loi du 9 août 1971* sur l'exécution et la sanction des décisions et des directives ainsi que la sanction des règlements de la Communauté Européenne en certaines matières, dont la matière économique, telle que modifiée par la *loi du 8 décembre 1980*, a-t-elle facilité la transposition des directives et règlements communautaires par l'habilitation d'introduire les dispositions nécessaires à cet effet — en faisant exception pour les matières réservées — par règlement d'administration publique à prendre sur avis du Conseil d'Etat, des chambres professionnelles intéressées et de la Commission de Travail de la Chambre des Députés.

**137.** — Dans le domaine de la réglementation bancaire, la voie suivie a été tout à fait différente. La loi s'est bien chargée elle-même en principe de la transposition des directives, mais pour ensuite donner *habilitation directe à l'autorité de surveillance*.

---

donnés et d'actions préférentielles cumulatives à échéance fixe ne sont compris que dans la limite de 50 % du montant des fonds propres de base. De ces fonds propres sont déduites pour partie ou pour le tout les participations dans des établissements de crédit et les autres participations.

C'est donc par rapport aux fonds propres ainsi définis qu'est appliqué un ratio d'au moins 8 % des actifs qui, à cet effet, se trouve pondéré selon la nature des actifs à 0 %, 10 %, 20 %, 50 % et 100 %.

La matière étant hautement technique et la circulaire ayant paru au moment de la clôture de la rédaction du présent article, une description plus précise dépasse le cadre de celui-ci.

(47) Comité du Contentieux du Conseil d'Etat, 6 août 1956, 16, p. 532.

**138.** — Bien que le Conseil d'Etat, dans son avis du 15 décembre 1992, ne l'ait pas abordée, la question de la conformité de la loi à la Constitution se pose, encore qu'elle soit académique aussi longtemps que notre système ne connaît pas de contrôle de la constitutionnalité.

Si aucune des instances impliquées dans le processus législatif n'a soulevé d'objection, c'est sans doute que l'on a considéré qu'au regard du caractère technique des règles à établir, d'une part, de la latitude limitée qui est laissée à l'organe chargé de la réglementation sous les contraintes des directives, d'autre part, l'on se trouve en réalité devant des actes de *surveillance prudentielle* plutôt que réglementaires. Il faudrait en déduire que ces actes, n'étant pas réglementaires, sont susceptibles d'un recours juridictionnel à un stade ou un autre. Tel serait par exemple le cas si l'IML faisait application de l'article 5.2 de la Circulaire pour imposer à un établissement de crédit déterminé un ratio supérieur à 8 %.

Il n'est pas certain que ces observations soient de nature à satisfaire le juriste philosophe et le juriste politique qui constateront que, en ce domaine encore, ce sont deux administrations, l'une communautaire, l'autre nationale, dont le concours fait la loi.

**139.** — On peut également, sur un plan moins académique, se poser des questions quant à l'effet légal de la circulaire 93/93.

Toujours afin que la Constitution ne devienne pas, selon le mot d'un auteur éminent, la « Constitution oubliée » (48), on se souviendra de son article 112 d'après lequel « aucune loi, aucun arrêt ou règlement d'administration générale ou communale n'est obligatoire qu'après avoir été publié dans la forme déterminée par la loi ». Faut-il rappeler la jurisprudence qui confirme solennellement que « les actes de législation, quels qu'ils soient, ne sont obligatoires qu'à condition d'avoir été publiés sous la forme déterminée par la loi » (49), et déclare que l'insertion au *Mémorial* réalise le mode de publicité constitutif de la publication légale et lui imprime le caractère d'authenticité qui suffit pour que dès ce moment elle soit présumée connue de tous (50) ?

---

(48) Alex BONN, *La Constitution oubliée*, Impr. Centrale, Luxembourg, 1968 ; du même auteur, « La Constitution suspendue », *Letzeburger Land*, 12 juin 1992.

(49) Conseil d'Etat, 20 juillet 1978, 24, p. 183 ; Tribunal Luxembourg, 5 juillet 1961, 18, p. 410.

(50) Cour, 16 novembre 1951, 15, p. 237 ; et 23 mars 1950, 15, p. 16.

D'où des doutes sur le mode d'application de l'article 56 par voie de circulaire, à moins que, selon la thèse ébauchée plus haut, on qualifie cette intervention de l'IML comme prudentielle plutôt que réglementaire.

Le praticien rappellera à l'historien, au philosophe et au politique que la « circulaire » de l'autorité de surveillance est une tradition de la place financière qui a fait ses preuves de souplesse et d'efficacité, que ceux auxquels elle s'adresse la préfèrent puisqu'elle permet à l'autorité de surveillance d'en faire une application plus raisonnable, voire d'y apporter des dérogations qu'un acte législatif ne permettrait pas, enfin qu'elle est un instrument que l'expérience dans l'application permet d'adapter et de compléter progressivement (51).

**140.** — La surveillance comporte également un élément nouveau de par la procédure d'*agrément des participations* prévue par l'article 57. Par transposition de l'article 12 de la deuxième directive bancaire, c'est encore l'IML, en tant qu'autorité compétente luxembourgeoise, qui doit autoriser la prise de participations « qualifiées » par les établissements de crédit luxembourgeois dans des entreprises autres que les établissements de crédit et que les compagnies d'assurances soumises à l'harmonisation communautaire, ces participations ne pouvant dépasser 60 % des fonds propres de l'établissement de crédit (52).

— *Les aspects nationaux nouveaux de la loi du 5 avril 1993.*

**141.** — L'article 58 donne compétence à l'IML pour recevoir les *réclamations des clients* des personnes soumises à sa surveillance et pour intervenir auprès de ces personnes aux fins de régler à l'amiable ces réclamations. Cette innovation intervient en observation par le

---

(51) La place financière est largement gouvernée ainsi, avec le succès que l'on connaît, en matière d'organismes de placement collectif. Il est vrai qu'en cette matière, la démarche a été plus nuancée. La transposition des dispositions de la directive y afférente s'est faite par la loi du 30 mars 1988 elle-même qui reprend notamment dans ses articles 40 et suivants les règles de la directive concernant la répartition des risques et la limitation des emprunts. Et dans le domaine qui ne relève pas de la directive, la partie II de la loi, en son article 69, prévoit la fixation de règles de répartition des risques et de limitation des emprunts par règlement grand-ducal à prendre sur proposition ou sur avis de l'autorité de contrôle. On sait qu'un tel règlement grand-ducal n'est pas intervenu mais que, là encore sur base d'un consensus général, la matière a été réglée, sans qu'il y ait eu critique, par voie de circulaire, en l'état actuel par la circulaire 91/75 de l'Institut Monétaire Luxembourgeois du 21 janvier 1991 (voir *infra*, n° 218).

(52) Quant à la notion de participation qualifiée, voir *supra*, n° 112 et note 39.

législateur luxembourgeois d'une recommandation communautaire qui vise l'instauration d'un « ombudsman ».

La Chambre de commerce avait envisagé de confier ce rôle à un organisme qui aurait été une initiative du secteur bancaire lui-même (53). Dans sa prise de position (54) l'IML exprimait sa préférence pour le recours à l'autorité publique, position qui reçut le soutien du Conseil d'Etat dans son avis du 15 décembre 1992 (55).

**142.** — Si les modifications de la loi relative au secteur financier, telles qu'elles sont introduites par la loi du 5 avril 1993 n'ont pas modifié, mais simplement explicité, les dispositions concernant la *finalité de la surveillance*, l'article 43 précise cependant, comme le fait déjà l'article 75 (2) de la loi du 30 mars 1988 relative aux OPC, que la mission de l'IML s'exerce dans l'intérêt public.

**143.** — En outre, parallèlement à la modification de la loi sur le secteur financier, la loi du 5 avril 1993 apporte une importante précision quant à la responsabilité de l'*Institut Monétaire Luxembourgeois*. A la suite d'un amendement gouvernemental déposé le 6 octobre 1992 (56), la loi du 20 mai 1983 portant création d'un Institut Monétaire Luxembourgeois est modifiée et complétée en son article 30 de manière à énoncer que la surveillance du secteur financier par l'Institut n'a pas pour objet de garantir les intérêts individuels des professionnels financiers surveillés ou de leurs clients, mais se fait exclusivement dans l'intérêt public.

**144.** — Et quant à la responsabilité civile de l'Institut, un alinéa supplémentaire de l'article 30 dispose que pour que la responsabilité civile de l'Institut pour les dommages individuels subis par les professionnels surveillés ou par leurs clients puisse être engagée, il doit être prouvé que le dommage a été causé par une *négligence grave* dans le choix et l'application des moyens mis en œuvre pour l'accomplissement de la mission de service public de l'Institut.

D'après l'exposé des motifs et le commentaire de l'amendement, il s'agissait d'expliciter le principe selon lequel la surveillance prudentielle se fait « exclusivement dans l'intérêt public ». Il ne s'agissait pas par ailleurs, toujours selon l'exposé des motifs, de « créer de privilège pour l'IML », ni de « déroger aux principes retenus dans la loi affé-

---

(53) *Document Parlementaire*, n° 3600<sup>1</sup>, page 8.

(54) *Même Document Parlementaire*, page 17.

(55) *Document Parlementaire*, n° 3600<sup>2</sup>, page 20.

(56) *Document Parlementaire*, n° 3600<sup>3</sup>, page 1.

rente du 1<sup>er</sup> septembre 1988 sur la responsabilité de l'Etat et des autres personnes morales de droit public », d'après laquelle ces personnes de droit public répondent « de tout dommage causé par le fonctionnement défectueux de leur service » (57).

**145.** — Quant au champ d'application de ces dispositions, elles s'étendent à l'ensemble du domaine de surveillance de l'IML, c'est-à-dire non seulement à tout le secteur financier proprement dit, y compris la surveillance de certains professionnels autres que les établissements de crédit, mais encore aux organismes de placement collectif.

L'exposé des motifs envisage d'ailleurs que des dispositions similaires pourraient être introduites dans des domaines où d'autres établissements de droit public interviennent dans la surveillance, en particulier dans le domaine des assurances, des bourses et des autres marchés de valeurs mobilières.

(3) *Réglementation et surveillance des établissements de crédit de droit public :*

L'ancienneté d'une institution telle que la Caisse d'Epargne de l'Etat fait qu'il lui revient une place à part dans le développement du droit financier public : on verra que si son évolution d'un organisme spécialisé à vocation sociale vers une banque universelle est allée de pair avec une soumission progressive à la réglementation du secteur financier, il n'en subsiste pas moins des vestiges importants de privilèges anciens. On assiste parallèlement à des incursions du secteur public par les initiatives de la nouvelle « Entreprise des Postes et Télécommunications », dont la place dans le secteur financier reste à définir. Enfin, il convient de traiter dans ce contexte de la Société Natio-

---

(57) Il est trop tôt, alors que ces modifications législatives viennent seulement d'être publiées, pour se prononcer sur la portée réelle du changement qu'elles apportent.

D'une part, la limitation de la responsabilité de l'autorité de surveillance à la négligence grave selon le droit commun se trouve déjà consacrée par la jurisprudence française (Rapport De Saint Marc à l'Association Henri Capitant 1984) tandis que la jurisprudence belge, sans envisager expressément la limitation de la responsabilité, semble en fait soucieuse de justifier ses décisions par le manquement grave aux obligations de surveillance, tout en soulignant que cette obligation est de moyen, non de résultat (Cour d'Appel Bruxelles, 26 septembre 1974, *J.T.*, 1975, p. 226 ; Rapport Le Brun à l'Association Henri Capitant 1984).

D'autre part, la déclaration qu'il n'est pas dérogé « aux principes retenus par la loi du 1<sup>er</sup> septembre 1988 » ne remédie pas aux incertitudes que cette dernière loi a laissées, voire créées (Georges RAVARANI, « La responsabilité civile de l'Etat et des collectivités publiques », *Pasicrisie luxembourgeoise*, 1991, p. 79).

nale de Crédit et d'Investissement, appelée à agir en concours avec le secteur privé.

(i) *La Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat.*

**146.** — L'origine de la Caisse d'Epargne remonte à la *loi du 21 février 1856 portant établissement d'une caisse d'épargne* et abrogation des lois des 18 et 20 mars 1853 sur le crédit foncier et la caisse de prévoyance.

Une fois la Caisse d'Epargne créée en vertu de cette disposition, la *loi du 28 décembre 1858 sur la Caisse d'Epargne* déclarait, en son article unique, que « l'Etat garantit l'intégralité des dépôts faits à la Caisse d'Epargne, ainsi que le remboursement de ceux-ci en principal et en intérêts ».

**147.** — *L'arrêté grand-ducal du 10 juin 1901* portant règlement pour la Caisse d'Epargne plaçait celle-ci « sous l'autorité du Gouvernement, qui veille à l'exécution des lois et règlements et donne les instructions que cette exécution pourra rendre nécessaire ». D'après l'article 2 de ce même règlement grand-ducal « l'Etat garantit en principal et intérêts les dépôts faits dans les formes et conditions prescrites par le présent règlement ».

L'article 4 de cet arrêté imposait à toutes les personnes participant au service de la Caisse d'Epargne à un titre quelconque, mais « sauf dispense du Gouvernement », le secret des opérations, sous peine de sanctions administratives allant jusqu'à la destitution, le tout « sans préjudice de l'application de l'article 458 du Code pénal. »

**148.** — La *loi du 16 juin 1930* portant réorganisation du crédit foncier de l'Etat rattachait le crédit foncier de l'Etat à la Caisse d'Epargne.

D'après l'article 19 de cette loi, la Caisse d'Epargne était autorisée à effectuer « des opérations d'assurance sur la vie ayant pour but de garantir le remboursement total ou partiel des prêts consentis » Nous verrons plus loin (58) que cette faculté se trouve actuellement abolie.

**149.** — L'article 63 de la *loi du 27 juillet 1936 concernant la comptabilité de l'Etat* confie à la Caisse d'Epargne « la Caisse Générale de l'Etat » qui, selon l'article 64 de la même loi, comprend toutes les opérations de caisse et la conservation des fonds et des titres.

---

(58) *Infra*, n° 160.



L'article 68, alinéa dernier, permet cependant au Gouvernement de confier le placement des fonds disponibles du Trésor également à « d'autres établissements financiers du pays » et, depuis la modification de cette disposition par l'article 42 de la loi du 20 mai 1983 portant création de l'Institut Monétaire Luxembourgeois, auprès de cet Institut.

D'après l'article 69 « les conditions sous lesquelles la Caisse d'Epargne se charge du service de la Caisse Générale de l'Etat ... sont déterminées par une convention à approuver par arrêté grand-ducal, le Conseil d'Etat entendu ».

A la lecture du « memorandum sur le statut et la politique de la Caisse d'Epargne de l'Etat », établi par la Commission des Finances et du Budget en février 1982 (59) on constate qu'une *convention* en ce sens a été conclue le 21 mai 1990 et a été approuvée par arrêté grand-ducal du 25 mai 1990. La Commission « constate que ni la convention ni l'arrêté grand-ducal n'ont fait l'objet d'une mesure de publication » (60). Toujours d'après ce rapport, il y aurait « monopole accordé en principe à la Caisse d'Epargne pour le placement des fonds disponibles du Trésor » (61).

**150.** — *L'arrêté grand-ducal du 27 mai 1937* autorisait la Caisse d'Epargne à consentir des prêts à court terme, des ouvertures de crédit et des avances en compte courant contre constitution de garanties réelles.

En vertu de l'article 3 de cet arrêté grand-ducal, les actes à établir pour ces opérations, y compris ceux à caractère immobilier sont dispensés de l'intervention du notaire et assimilés aux actes notariés. Ces actes sont de plus exempts de tous droits d'enregistrement et d'hypothèque (62).

**151.** — *La loi du 14 juin 1983* est venue modifier et compléter la législation concernant la Caisse d'Epargne de l'Etat en matière d'*imposition directe et d'affectation des bénéficiaires*. Depuis lors, la Caisse d'Epargne de l'Etat est soumise au droit commun au point de vue de l'impôt sur le revenu, l'impôt sur la fortune et de l'impôt commercial

---

(59) *Document Parlementaire*, n° 2478.

(60) *Même Document Parlementaire*, n° 2478, p. 9.

(61) La question de la compatibilité de cette situation avec le droit communautaire, et en particulier avec la Directive du 25 juin 1980 (80/723/CEE), est posée.

(62) *Même observation* qu'à la note 61 sur la question de la compatibilité avec le droit communautaire, et en particulier avec l'article 90, alinéa 1<sup>er</sup> du traité.

communal. Cependant, l'article 167, alinéa 1<sup>er</sup>, n° 4, prévoit la déductibilité au titre de dépenses supplémentaires des « sommes correspondant à l'incidence financière des missions spéciales, notamment sociales, imposées à la Caisse d'Epargne de l'Etat », ces sommes étant « arrêtées chaque année par le Gouvernement en conseil » (63).

**152.** — Le régime de la Caisse d'Epargne de l'Etat a été refondu par la *loi du 24 mars 1989* qui lui a donné la désignation de « *Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg* ».

La Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, dorénavant en abrégé « BCEE », est, ainsi que l'exprime l'article 1<sup>er</sup> de la loi, un *établissement public autonome*, doté de la personnalité juridique. Selon l'article 37, *le capital appartient à l'Etat*.

**153.** — L'établissement est soumis à la *surveillance de l'Institut Monétaire Luxembourgeois* (64).

Cette surveillance se cumule avec celle prévue par le titre III « Surveillance de la Banque » de la loi du 24 mars 1989, qui confie la surveillance au Ministre compétent et un Commissaire du Gouvernement (65).

**154.** — Le capital de la BCEE étant détenu par l'Etat, l'article 39 prévoit une certaine rémunération de l'Etat actionnaire : le bénéfice, après la mise en réserve des montants requis pour satisfaire aux exigences du coefficient de solvabilité, depuis la circulaire IML 93/93 à celles du nouveau coefficient, est versé au Trésor suivant « des pourcentages progressifs à fixer par règlement grand-ducal ».

**155.** — Le *secret* est assuré à trois reprises, à l'article 17, traitant du Conseil d'Administration, à l'article 24, traitant du Comité de Direction, et à l'article 50 imposant plus généralement le secret professionnel selon l'article 458 du Code pénal.

**156.** — Sous le régime de la loi du 28 mars 1989, la garantie de l'Etat n'est plus prévue expressément que par l'article 42 pour les livrets d'épargne en francs luxembourgeois qui jouissent de la garantie de l'Etat.

(63) Même observation qu'aux notes 61 et 62.

(64) Voir *infra*, n° 159.

(65) Voir le commentaire des dispositions y afférentes à l'Avis du Conseil d'Etat, commentant l'article 28 du projet, au *Document Parlementaire*, n° 3095<sup>3</sup>, p. 20.

Les travaux préparatoires ne laissent par ailleurs aucun doute que la garantie implicite de l'Etat est nécessairement acquise à la Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat pour l'ensemble de ses obligations (66) (67).

**157.** — La loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier est applicable dans son intégralité à la Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat (68).

**158.** — La partie II de la loi du 5 avril 1993 consacrée aux *obligations professionnelles* dans le secteur financier se déclare applicable aux établissements de crédit en général. La Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat est donc tenue aux obligations — connaissance du client, coopération avec les autorités et obligation au secret professionnel — énoncées par les articles 38 à 41 de la loi. Nous avons vu qu'en ce qui concerne le secret professionnel, il ne s'agit là que d'une précision de l'obligation antérieurement consacrée par la loi.

**159.** — Sont de même applicables les dispositions sur la *surveillance*, le champ d'application étant celui de « toutes les personnes qui exercent l'activité d'établissement de crédit » selon l'article 42 de la loi. Il en est de même de la partie IV concernant « *l'assainissement et la liquidation* d'établissements du secteur financier ». Sous le régime d'avant la loi du 24 mars 1989, l'article 2 de la loi bancaire rendait inapplicables aux établissements de droit public luxembourgeois, et donc à la BCEE, les chapitres de la loi bancaire traitant du droit de suspension, du sursis de paiement, de la gestion contrôlée et de la liquidation des établissements de crédit. Cette dérogation avait déjà été supprimée formellement par l'article 41 de la loi du 24 mars 1989 sur la Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat.

**160.** — L'autorisation de pratiquer *l'assurance* sur la vie était maintenue par l'article 51 (5) de la loi 4 mars 1989. Toutefois ce texte

---

(66) Exposé des Motifs, *Document Parlementaire*, n° 3095, p. 8.

(67) Même observation qu'aux notes *supra*, n<sup>os</sup> 48 et 49.

(68) Nous avons constaté (*supra*, n° 105) que si l'interdiction par l'article 2 (3) à toute personne autre qu'un établissement de crédit d'exercer, à titre professionnel, l'activité de réception de dépôts ou d'autres fonds remboursables du public, ne s'applique pas à la réception de dépôts ou d'autres fonds remboursables par l'Etat, cette exception n'est pas applicable aux établissements publics. De plus et surtout, l'activité de la Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, dorénavant universelle, ne porte pas seulement sur les dépôts, mais également les crédits. L'applicabilité générale de la loi aux établissements de droit public est encore confirmée par l'article 4 qui, parmi les formes juridiques permises pour les établissements de crédit, énumère expressément celle d'établissement de droit public.

prévoyait le transfert du portefeuille d'assurances à une entreprise d'assurances distincte ou la constitution d'une telle entreprise, le cas échéant avec d'autres assureurs, et, dans cette hypothèse, la suppression de l'autorisation de faire les opérations d'assurances.

Sur le plan des faits, on trouvait dans les documents parlementaires de cette loi (69) l'information que, selon un communiqué publié le 16 janvier 1989, la BCEE s'est associée à un groupe d'assurance luxembourgeois. Il en résultait implicitement que la BCEE n'était plus, par l'automatisme de l'article 51 (5) précité, autorisée à faire directement des assurances sur la vie en ce qui concerne les crédits qu'elle accorde.

La confirmation de la suppression du privilège est apportée par la *loi du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances* qui, en maintenant le principe de l'interdiction du cumul des activités d'assurances avec toute autre activité commerciale, ne prévoit plus aucune dérogation qui permettrait à la BCEE de continuer ce cumul.

Aussi cette loi ne fait-elle plus figurer, dans les exceptions à son applicabilité énumérées à l'article 3, les opérations d'assurances sur la vie jusqu'à présent permises à la BCEE (70).

Le commentaire de l'article 3 du projet de loi devenu la loi du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances (71) constate expressément « la disparition de la Caisse d'Assurance près la BCEE ».

**161.** — Sous le régime antérieur à la loi du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances et le règlement grand-ducal du 20 décembre 1991 pris en exécution de cette loi, les *actifs représentatifs des provisions techniques des compagnies d'assurances* devaient être déposés, quant aux espèces, auprès de la Caisse des Dépôts et Consignations, et, quant aux valeurs mobilières, auprès de la seule Caisse Générale de l'Etat (72). Depuis la modification législative apportée sous cette loi par le règlement grand-ducal du 20 décembre 1991 en ses articles 14 et 18, ces actifs peuvent également être déposés auprès de tout autre établissement de crédit « agréé par l'Institut Monétaire Luxembourgeois et admis par le Commissariat ».

---

(69) Rapport de la Commission des Finances et du Budget du 10 mars 1989, *Document Parlementaire*, n° 3095<sup>6</sup>, p. 13.

(70) La loi du 24 février 1984 comportait encore à son article 1<sup>er</sup>, paragraphe 2 (l'article 1<sup>er</sup> est devenu l'article 3 cité ci-avant dans la nouvelle loi du 6 décembre 1991) l'exception qui stipulait l'inapplicabilité de la loi à la Caisse d'Assurance.

(71) *Document Parlementaire*, n° 3416, p. 42.

(72) Règlement grand-ducal du 21 juillet 1976, articles 9 et 11.

En fait, il apparaît que l'approbation du Commissariat aux Assurances est effectivement accordée pour le dépôt auprès d'autres établissements de crédit que la BCEE.

(ii) *La Société Nationale de Crédit et d'Investissement.*

**162.** — Cette société a été créée par la loi du 2 août 1977 qui l'érige en « *établissement public* jouissant de la personnalité juridique ».

D'après l'alinéa 3 de l'article 1<sup>er</sup>, la SNCI est à considérer comme établissement bancaire et d'épargne au sens de la législation de l'époque (73) et, sous la législation en vigueur pendant l'époque 1981 à 1993, comme « banque » au titre de l'article 1 (2) de la loi coordonnée du 27 novembre 1984 relative à l'accès au secteur financier et à sa surveillance. Elle était donc soumise, sous ce régime déjà, en principe à la surveillance de l'Institut Monétaire Luxembourgeois, sauf que, en vertu de l'article 2 de la loi coordonnée, les dispositions concernant le droit de suspension de l'IML, le sursis de paiement, la gestion contrôlée et la liquidation des établissements de crédit, ne lui étaient pas applicables.

Depuis la loi du 5 avril 1993, l'ensemble de la loi sur le secteur financier, en tant qu'il concerne les établissements de crédit, est applicable à la SNCI.

(iii) *L'entreprise des Postes et Télécommunications.*

**163.** — Cette entreprise, qui ne nous intéresse dans le cadre de cet article que dans la mesure où elle s'adonne à des activités financières, est actuellement érigée en *établissement public* sous la loi du 10 août 1992.

D'après l'article 3 (2) de la loi, l'Etat lui confère outre les services postaux proprement dits, également les « *services financiers postaux* ».

D'après l'article 20 (1) de la loi, la division des Postes est chargée de l'exploitation courante et de la prestation aux usagers des services financiers postaux et, selon l'article 36 (1) « de la prestation des *services financiers en rapport avec les chèques et virements postaux et les*

---

(73) Il s'agissait de l'arrêté grand-ducal du 19 juin 1965 concernant les opérations de banque et de crédit ainsi que les émissions de valeurs mobilières.

*comptes courants y associés* », enfin également, d'après l'article 36 (2), de *services financiers postaux étrangers*.

**164.** — La question de la soumission des activités financières postales à la surveillance de l'Institut Monétaire Luxembourgeois avait donné lieu à débat lors des travaux préparatoires du projet de loi devenu la loi du 10 août 1992.

Alors que la Chambre de Commerce (74) avait estimé que les services financiers postaux tomberaient à l'avenir sous le contrôle de l'Institut Monétaire Luxembourgeois, le Conseil d'Etat, dans son avis du 19 novembre 1991 (75) s'était prononcé en sens contraire dès lors que, d'après le Conseil d'Etat, la Poste n'avait pas « vocation de recevoir des dépôts aux fins d'octroyer pour son propre compte des prêts à ses clients, ce qui est l'activité fondamentale d'un établissement de crédit soumis au contrôle de l'IML ».

Cette prise de position était logique dès lors que le Conseil d'Etat, dans le même avis, avait proposé de donner à l'article 36, § 2 du projet de loi qui aboutit à la loi du 10 août 1992, une teneur qui excluait expressément « toutes opérations de collecte de l'épargne ou d'octroi de crédits », proposition qui ne fut pas suivie.

Effectivement, la loi bancaire, telle que modifiée en dernier lieu le 21 septembre 1990, ne s'appliquait qu'aux établissements qui, recueillant des dépôts, font également des crédits. Par contre, la *loi du 5 avril 1993*, en son article 2 (3), interdit la *collecte de dépôts* par toute personne autre qu'un établissement de crédit, faisant toutefois exception pour l'Etat, les communes et d'autres cas visés expressément par la loi nationale ou communautaire (76).

L'Entreprise des Postes et Télécommunications n'est pas l'Etat au sens de ce texte (77). L'objectif de la loi du 10 août 1992 reflété dans son intitulé même a précisément été de l'ériger en « entreprise ». La Poste pourrait ranger sous l'autre exception, à savoir celle des « cas visés expressément » par la loi. Mais alors s'applique la condition de

(74) *Document Parlementaire*, n° 3517.

(75) *Document Parlementaire*, n° 3517<sup>1</sup>.

(76) Voir quant à l'origine et l'interprétation de ce texte *supra*, n° 105.

(77) Le texte ne vise pas les établissements publics ; cette interprétation restrictive est confirmée par l'article 3 de la Deuxième Directive dont il tire son origine, texte qui vise comme exception première « un Etat membre », des « autorités régionales ou locales d'un Etat membre » et des « organismes publics internationaux dont un ou plusieurs Etats membres sont membres ».

l'existence d'un « contrôle visant à la protection des déposants et des investisseurs ».

Il est clair que le titre IV de la loi portant création de l'Entreprise des Postes et Télécommunications, qui traite de la « surveillance de l'entreprise », confiée au titre de « haute surveillance » sur les « activités d'intérêt général » au Ministre compétent et qui exige l'intervention de réviseurs d'entreprises, ne répond absolument pas à cette condition.

On arrive donc à la conclusion que la Poste ne peut en son état actuel et sous le régime de la loi nouvelle, continuer son activité de réception de dépôts aux chèques postaux.

**165.** — Il y a plus. La Poste émet actuellement des cartes de crédit et octroie aux titulaires de ces cartes de crédit des lignes de crédit, activité qui relève directement du domaine réservé par la législation communautaire et nationale aux établissements de crédit.

Il s'y ajoute la question de la compatibilité des conditions d'exercice de ces activités avec le droit communautaire au regard de l'article 90 du Traité et de l'exigence de transparence de la Directive 80/723 CEE du 25 juin 1980.

**166.** — La question de la légalité interne et communautaire des activités de la Poste est donc posée avec une acuité nouvelle au moment de la clôture de la rédaction de cet article.

#### (4) *La garantie des dépôts.*

**167.** — La recommandation de la Commission CE du 22 décembre 1986 (78) a été suivie par la constitution de l'AGDL, Association pour la Garantie des Dépôts, association sans but lucratif établie par acte du 25 septembre 1989 publié au *Mémorial* du 21 décembre 1989.

L'AGDL assure les dépôts bancaires des personnes physiques sans distinction de la nationalité ou de la résidence, à l'exclusion des personnes morales, auprès de tous les établissements de crédit luxembourgeois membres de l'AGDL jusqu'à concurrence de 500.000 francs, moyennant subrogation dans les droits des déposants.

En exécution de l'article 2 (2) de ses statuts, l'AGDL a émis son règlement d'ordre intérieur du 29 novembre 1991.

---

(78) 87/63/CEE, J.O., L 33/16.

## 2. — *La réglementation des autres professionnels du secteur financier*

### (1) *L'accès à la profession :*

— *La période nationale de droit d'établissement : des origines jusqu'à la loi du 21 septembre 1990 :*

**168.** — Quant à l'accès à la profession, il peut être renvoyé à ce qui a été dit sur les banques et établissements de crédit pour ce qui est des toutes premières étapes historiques. Ces professionnels, en tant que commerçants, relevaient de l'*arrêté grand-ducal du 14 août 1934* d'abord, de la *loi d'établissement du 2 juin 1962* ensuite. De même, depuis la *loi du 26 août 1975*, l'avis du Ministre des Finances devait être obtenu par le Ministre des Classes Moyennes alors compétent.

**169.** — Cette dernière loi était extrêmement restrictive puisqu'elle venait insérer à l'article 9 de la loi d'établissement une véritable *interdiction d'autorisation* pour « les professions de courtier et commissionnaire dans le domaine des activités bancaires et de crédit, ainsi que dans celui du commerce de valeurs mobilières ». Cette restriction déclarait ne pas viser les « activités d'établissement bancaire et d'épargne, d'établissement de crédit ou d'agent de change, ni celles en relation avec des fonctions de courtier entre les seuls professionnels du secteur financier ». En d'autres termes, l'activité de courtier et commissionnaire et, plus généralement, le commerce des valeurs mobilières, étaient réservés aux banques et établissements financiers non bancaires ainsi qu'à ceux qui étaient agréés comme « agents de change » par la Société de la Bourse. Une exception était faite pour ceux qui assumeraient la profession de courtier entre les seuls professionnels du secteur financier (79).

Ces dispositions de la loi du 26 août 1975 doivent être rattachées directement à la débâcle IOS : elles visaient en fait surtout à exclure dorénavant l'admission d'agents ou représentants pour la vente de parts ou d'actions de fonds d'investissement, domaine qui venait seulement de recevoir un début de réglementation par l'arrêté grand-

---

(79) Ces derniers étant, à ce moment-là, les banques, les établissements financiers non bancaires et les agents de change agréés en Bourse de Luxembourg. Nous traiterons des « agents de change » dans le chapitre qui sera consacré à la Bourse.



ducal du 22 décembre 1972 ayant pour objet le contrôle des fonds d'investissement.

L'interdiction resta en vigueur jusqu'à l'entrée en vigueur de la *loi du 21 septembre 1990* relative à la surveillance de certaines activités professionnelles du secteur financier et relative aux bourses qui abrogeait expressément ces dispositions et réglemmentait spécialement, ainsi que nous allons le constater ci-après, ces professions jusque-là interdites.

**170.** — Encore sous le régime de la loi d'établissement, le *règlement grand-ducal du 29 août 1988 relatif aux assises financières et aux conditions de qualification professionnelle* avait exigé, en matière de conseil financier, la justification d'assises financières d'une valeur de 3 millions de francs au moins et en matière de gestion de fortunes à titre de mandataire, celle d'une valeur de 15 millions au moins, exception faite pour les gérants d'organismes de placement collectif (80).

— *Le régime « secteur financier » :*

**171.** — La *loi du 21 septembre 1990* réglait, dans une partie II insérée dans la loi du 27 novembre 1984 relative à la surveillance du secteur financier, les conditions d'accès à *toutes les activités du secteur financier autres que celles des établissements de crédit* et autres que les activités qui auraient en principe relevé du secteur financier mais sont régies par des lois particulières : cette dernière exception visait les *assurances*, soumises à une législation et à une réglementation très anciennes et ayant leur propre autorité de surveillance. Mais pour le surplus, la réglementation d'accès visait toutes les professions, quelles qu'elles soient, qui interviennent dans le domaine financier défini comme le « secteur traitant des affaires d'argent » (81). La compétence pour l'autorisation d'accès était transférée du Ministre ayant dans sa compétence l'établissement au Ministre ayant dans ses attributions l'Institut Monétaire.

**172.** — Ce système a été repris, dans son ensemble, par la *loi du 5 avril 1993* dans sa partie I, chapitre 2, consacrée à l'agrément des autres professionnels du secteur financier.

---

(80) En ce domaine, l'ancienne pratique administrative et les lois de 1983 et 1988 sur les organismes de placement collectif (article 2 (1) et 6 (1) respectivement) exigeaient et exigent toujours un capital minimum de 5.000.000 francs.

(81) Commentaire gouvernemental de l'article 47 dans le projet de loi n° 3344 devenu la loi du 21 septembre 1990.

Les conditions d'agrément comportent l'exigence d'une révision externe, l'honorabilité et l'expérience professionnelle qui doivent être remplies, en ce qui concerne la direction, par deux personnes au moins, des assises financières d'au moins 5 millions, minimum porté à des seuils supérieurs pour certaines professions déterminées, l'administration centrale à Luxembourg, et, pour les professions impliquant la gestion de fonds de tiers, l'organisation sous forme de société commerciale.

173. — Des conditions nouvelles viennent s'ajouter quant à l'*actionnariat* et quant à sa *transparence*. Selon l'article 18 (1), l'identité des actionnaires détenant une participation « qualifiée » ou permettant d'exercer une influence significative sur la marche des affaires doit être communiquée à l'IML. La qualité de cet actionnariat doit « donner satisfaction » compte tenu du besoin de garantir « une gestion saine et prudente de l'établissement ». Ces derniers termes sont ceux de l'article 6 (1) de la loi qui concerne l'actionnariat des établissements de crédit et correspondent également à ceux de l'article 4 de la *Proposition modifiée de Directive du Conseil concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières* (82).

De même les conditions d'honorabilité et d'expérience professionnelle, énoncées à l'article 19 (1) de la loi, sont celles applicables aux établissements de crédit selon l'article 7 (1) de la même loi.

174. — D'autre part, l'article 18 de la loi, reprenant ici les termes de l'article 6.2 qui concerne les établissements de crédit, exige « qu'une *surveillance sur une base consolidée du groupe* auquel l'établissement appartient doit être assurée ». Le commentaire des articles (83) justifie cette extension par le souci de « sauvegarder le parallélisme entre les chapitres 1 et 2, notamment en ce qui concerne l'article 18 ». N'était-ce pas oublier cependant qu'une surveillance sur une base consolidée n'est introduite par le chapitre 3 (84) que pour les seuls établissements de crédit et qu'en l'état actuel, aucune surveillance consolidée ne s'applique quant aux autres professionnels du secteur financier ?

175. — Par opposition aux établissements de crédit, les autres professionnels du secteur financier restent soumis au *traitement natio-*

---

(82) *J.O.*, 22 février 1990, n° C 42/7.

(83) *Document Parlementaire*, n° 3600, p. 5, commentaire du chapitre 2.

(84) Articles 48 et suivants.

*nal.* En effet, l'article 35 de la loi assimile les professionnels du secteur financier d'origine communautaire autres que les établissements de crédit et les établissements financiers (85) aux mêmes règles d'agrément que les établissements de crédit et les autres professionnels de droit luxembourgeois.

L'étape du traitement communautaire ne sera franchie que si la Proposition de Directive modifiée précitée est enterinée et lorsqu'elle aura été transposée dans le droit national.

(2) *La surveillance.*

— *L'introduction de la surveillance par la loi du 21 septembre 1990 :*

**176.** — Avant la loi du 21 septembre 1990 relative à la surveillance de certaines activités professionnelles il n'existait en ce domaine de surveillance que pour les représentants fiduciaires depuis le *règlement grand-ducal du 22 décembre 1972* (86), les dépositaires professionnels de titres depuis le *règlement grand-ducal du 19 juillet 1983* (87) et, pour les agents de change, sous la réglementation boursière.

C'est donc la *loi du 21 septembre 1990* qui, pour la première fois, a soumis à surveillance les principales professions du secteur financier autres que les établissements de crédit. Ses dispositions ont été reprises et amplifiées par la *loi du 5 avril 1993*.

**177.** — Alors que, comme nous l'avons constaté (88), la réglementation concernant l'accès et l'agrément s'applique à toutes ces professions, quelles qu'elles soient, la surveillance, pour laquelle la compétence est réservée à l'Institut Monétaire Luxembourgeois, ne s'exerce que sur celles de ces professions désignés aux articles 24 à 30 du chapitre 2 de cette partie de la loi, à savoir les conseils en opérations financières, les courtiers et commissionnaires, les gérants de fortune, les professionnels intervenant pour leur propre compte, les distributeurs de parts d'OPC, les dépositaires professionnels de titres ou

---

(85) Selon la définition commentée *supra*, 107.

(86) *Infra*, n° 179.

(87) *Infra*, note 44.

(88) *Supra*, n° 171.

d'autres instruments financiers, ainsi que les preneurs fermes et les teneurs de marché (89).

178. — Il a paru nécessaire en effet de circonscrire ainsi le domaine dans lequel devait s'exercer la surveillance dès lors qu'une formule générale aurait pu créer une incertitude juridique sur l'étendue de la mission et de la responsabilité de l'autorité de surveillance dans ce domaine.

Toutefois, l'article 56.1 prévoit qu'un règlement grand-ducal pris sur avis du Conseil d'Etat peut étendre le champ d'application de la surveillance à d'autres catégories du secteur financier à désigner par ce règlement. Cette disposition a donné lieu à discussion dans les travaux préparatoires de la loi du 5 avril 1993 (90), et sur avis du Conseil d'Etat (91) elle a été maintenue, mais requiert dorénavant, pour l'inclusion dans la surveillance, que le règlement grand-ducal à intervenir soit pris sur avis du Conseil d'Etat et de l'assentiment de la Commission de Travail de la Chambre des Députés.

179. — Signalons la disparition, du moins quant à sa mention expresse dans la loi, d'une catégorie professionnelle, celle du « représentant fiduciaire », qui avait fait son apparition dans le règlement grand-ducal du 22 décembre 1972 dont les dispositions furent reprises aux articles 62 à 71 de la loi du 27 novembre 1984 relative à la surveillance du secteur financier sous le titre « Les représentants fiduciaires » (92).

Bien que cette partie de la loi n'ait pas contenu de dispositions spécifiques quant à l'accès à cette activité et quant à sa surveillance, l'Institut Monétaire Luxembourgeois était cependant investi de la fonction de veiller à l'application des lois, arrêtés et règlements relatifs aux représentants fiduciaires et à leurs opérations.

---

(89) Cette énumération va au-delà de la liste annexée à la Proposition de Directive précitée, en ce qu'elle comprend spécifiquement les distributeurs d'OPC. Elle ne vise pas, du moins dans ses termes exprès, l'activité de « conservation et d'administration de valeurs mobilières et d'instruments financiers », mais contient par contre la notion traditionnelle, et sans doute équivalente, des dépositaires professionnels de titres ou autres instruments financiers pour lesquels la surveillance par l'Institut Monétaire Luxembourgeois avait déjà été instituée par le règlement grand-ducal du 19 juillet 1983 et, dans la suite, par la loi du 27 novembre 1984 en son article 48.

(90) *Document Parlementaire*, n° 3600<sup>1</sup>, avis de la Chambre de Commerce, p. 3, et prise de position de l'Institut Monétaire Luxembourgeois, p. 10.

(91) *Document Parlementaire*, n° 3600<sup>3</sup>, p. 7.

(92) Voir ci-dessus, n<sup>os</sup> 56 et 57.

Il convient de rappeler (93) que ce chapitre fut aboli par la *loi du 9 avril 1987*, les attributions des représentants fiduciaires étant incorporées dans le chapitre de la *loi sur les sociétés commerciales* traitant « de l'émission des obligations ». Les dispositions d'ordre réglementaire du texte abrogé furent omises à cette occasion de sorte que l'Institut Monétaire Luxembourgeois se trouvait déchargé de sa mission dans ce domaine.

**180.** — Ce changement a pu entraîner tout d'abord une lacune dans le domaine de la surveillance, mais elle s'inscrivait dans la logique du développement législatif dès lors que, depuis la *loi du 21 septembre 1990*, la compétence du domaine entier des valeurs mobilières, à l'exception de celles émises par les organismes de placement collectif, se trouve déplacée vers le secteur « *bourse* ». En effet, cette loi, relative à la surveillance de certaines activités professionnelles du secteur financier et relative aux bourses institue, dans le cadre d'une nouvelle loi dite « *loi relative aux bourses* », une autorité de surveillance qui est le Commissariat aux Bourses placé sous l'autorité du Ministre ayant dans ses attributions la place financière.

Depuis l'avènement de cette loi, les domaines de l'admission à la cote ainsi que, sauf pour les organismes de placement collectif, celui des offres publiques de valeurs mobilières, même non suivies d'une cotation en Bourse, relèvent de la compétence de cette autorité.

Sur le plan professionnel, c'est aussi cette autorité qui, d'après l'article 3 de la loi nouvelle sur « les bourses », émet son avis sur toutes les demandes d'admission des membres d'une bourse, seuls admis à porter la dénomination « *agents de change* ».

**181.** — Le transfert de compétence n'est cependant pas absolu en ce domaine. Si une personne physique ou morale assumait comme profession spécifique l'activité de représentant fiduciaire, l'agrément pour l'accès à cette profession, dans la mesure où l'on considère qu'elle relève du secteur financier, reviendrait, même après la loi du 21 septembre 1990, au Ministre ayant dans ses attributions l'Institut Monétaire, cela au titre de l'article 14 de la loi du 5 avril 1993, de même d'ailleurs que cette compétence est expressément prévue pour

---

(93) Voir ci-dessus *sub* n° 58.

certaines activités qui touchent le plus directement aux valeurs mobilières, telles que celles des courtiers et commissionnaires (94).

On peut concevoir qu'une telle activité ferait l'objet d'une extension du champ d'application de la surveillance de l'IML par voie du règlement grand-ducal prévu par l'article 42 de la loi sur le secteur financier.

**182.** — On constate à ce dernier titre qu'il y a compétence parallèle en ce sens qu'un courtier et commissionnaire qui serait en même temps agent de change devrait être muni, pour son activité générale de courtier et commissionnaire, de l'autorisation du Ministre ayant dans ses attributions l'IML, alors que, pour l'activité particulière en Bourse de Luxembourg au titre d'agent de change, il devrait se munir en outre d'une autorisation d'admission de la Bourse sur avis du Commissariat aux Bourses.

— *La surveillance sous la loi du 5 avril 1993 :*

**183.** — Déjà depuis la *loi du 21 septembre 1990*, la surveillance des autres professionnels du secteur financier était équivalente, en termes généraux, à celle des établissements de crédit. Depuis la loi du 5 avril 1993, il y a équivalence en particulier quant à la finalité de la surveillance sous l'article 43 de la loi et quant à la responsabilité de l'autorité de surveillance sous l'article 30 modifié de la loi du 20 mai 1983 portant création d'un Institut Monétaire Luxembourgeois.

**184.** — De même, les moyens de la surveillance prudentielle, qui sont énoncés aux articles 54 à 59 de la loi, à savoir la tenue des tableaux officiels, la protection des titres, le droit d'inspection et d'information de l'IML, les relations entre l'IML et les réviseurs d'entreprises, les prescriptions quant aux documents comptables, ainsi que les dispositions concernant les réclamations de la clientèle et celles concernant le droit d'injonction et de suspension de l'IML, sont applicables à tous les professionnels du secteur financier soumis à la surveillance de l'IML.

---

(94) Un arrêt du Conseil d'Etat du 4 février 1964, *Pas.*, 19, p. 266, avait déjà rappelé que le marché libre des titres luxembourgeois et étrangers — donc hors bourse — n'est pas réglementé par la loi du 30 décembre 1927 concernant la création d'une bourse de commerce et que les demandes d'autorisation de s'établir comme courtier en valeurs mobilières et de faire le commerce de ces valeurs mobilières était à apprécier uniquement sur la base de la législation soumettant l'exercice de certaines professions à une autorisation gouvernementale.

185. — Quant aux coefficients de structure pour lesquels ces professionnels sont également assimilés aux établissements de crédit, ils seraient introduits, s'il y a lieu, suivant les directives communautaires à intervenir. La *Proposition de directive concernant les services d'investissement* précités prévoit à cet égard à son préambule et à ses articles 3.2. et 9.2. l'avènement d'une « nouvelle directive » devant contenir des règles concernant le capital minimum adéquat pour le service d'investissement en question et « coordonner les règles applicables dans le domaine du risque des marchés ».

186. — Comme pour l'agrément, la surveillance suit encore le principe de *traitement national*, de sorte que les succursales luxembourgeoises des professionnels autres que les établissements de crédit relèvent de la seule surveillance de l'IML. Par contre, la Proposition de directive concernant les services d'investissement entend consacrer, en son article 11, le principe que tant l'établissement des règles prudentielles que la surveillance du respect de ces règles relève de la compétence exclusive des autorités de l'Etat membre d'origine.

Quant aux dispositions sur l'agrément des participations, l'article 57, alinéa (1) procède encore par assimilation aux établissements de crédit quant à l'exigence de l'agrément. Par contre, les limitations en pourcentage des fonds propres par participation qualifiée ou pour le total des participations qualifiées s'adressent aux seuls établissements de crédit et ne sont donc pas applicables à ces autres professionnels.

Quant à la notion de *participation qualifiée*, il semblerait que l'on doive ici se référer à un texte communautaire futur, à savoir la Directive à attendre de la *Proposition de directive concernant les services d'investissement* dans le domaine de valeurs mobilières, qui, en son article 1.7) fournit cette définition, non sans renvoyer à la Directive antérieure 88/627/CEE.

Sous cette réserve, il peut être renvoyé à ce qui a été dit plus haut quant aux participations dans les établissements de crédit (95).

Sont également applicables à toutes ces professions, toujours en tant qu'elles sont soumises à la surveillance de l'IML, les dispositions concernant le sursis de paiement et la gestion contrôlée ainsi que la liquidation, et les dispositions pénales prévues par les articles qui les concernent.

---

(95) *Supra*, n° 112.

### 3. — *Les obligations professionnelles dans le secteur financier*

**187.** — Cette tête de chapitre est évidemment empruntée au titre de la partie II de la *loi du 5 avril 1993* où cette formule intervient pour la première fois dans l'histoire de la place financière.

On constatera que les deux premières obligations qui y sont énoncées sont celles de « connaître le client » et de « coopérer avec les autorités », la troisième étant celle du secret professionnel.

Sur le plan de l'histoire du droit financier, cette présentation marque clairement un tournant. C'est pour la première fois que tout un chapitre est consacré aux obligations professionnelles. Or, alors que pour les professions libérales, du moins celles de tradition, la déontologie a depuis toujours été une préoccupation majeure et a attiré très tôt l'attention du législateur (96), le besoin d'un encadrement par des obligations professionnelles dans le secteur financier ne s'est réellement fait sentir, comme on le verra plus loin, qu'avec la montée de la criminalité organisée et sa conséquence, le blanchiment d'argent.

On aura noté que le secret professionnel, jusque-là seul sujet d'attention du législateur, vient en troisième lieu ; au regard des deux sous-chapitres qui le précèdent, le législateur, tout en énonçant l'obligation au secret pour la première fois en termes positifs, a voulu marquer clairement que ce qui était parfois ressenti comme un droit du banquier est — comme c'était toujours le cas sous la disposition bientôt bicentenaire de l'article 458 du Code pénal — également un devoir et une obligation.

Nonobstant cet ordre de présentation, il restera permis, dans un travail consacré à l'histoire du droit financier, de traiter les obligations des professionnels du secteur financier par rang d'ancienneté.

#### (1) *Le secret professionnel :*

**188.** — On sait que la consécration législative de ce qu'on est convenu d'appeler le secret bancaire remonte, sauf que le *règlement grand-ducal du 10 juin 1901* avait déjà consacré l'applicabilité de l'article 458 du Code pénal quant aux organes et agents de la *Caisse d'Epargne*, à l'article 16 de la *loi du 23 avril 1981*, repris par l'article 31 de la *loi du 27 novembre 1984* relative à la surveillance du sec-

---

(96) Voir pour preuve un texte aussi ancien que le décret du 14 décembre 1810 contenant règlement sur l'exercice de la profession d'avocat et la discipline du barreau.



teur financier. La confirmation de l'applicabilité de l'article 458 du Code pénal aux secrets qui sont confiés au banquier se faisait sous forme d'interprétation, dès lors qu'une littérature assez abondante avait qualifié le banquier comme un confident nécessaire (97).

**189.** — Dans la structure des *lois du 23 avril 1981 et 17 novembre 1984*, cette confirmation n'était énoncée expressément que pour les seuls établissements de crédit. Même pour les tout premiers professionnels auxquels une place était réservée dans la législation sur le secteur financier, à savoir les dépositaires professionnels de titres, visés par les articles 47 à 51 de la loi du 27 novembre 1984 elle-même, les renvois aux dispositions générales de la loi applicables à ces professionnels, contenus à l'article 48, ne comprenaient pas l'article 31 qui contenait alors la disposition d'applicabilité de l'article 458 du Code pénal.

La jurisprudence n'a jamais eu à trancher la question de savoir si tel ou tel professionnel financier tombait sous les sanctions de l'article 458 du Code pénal.

**190.** — L'interprétation extensive de l'article 458 du Code pénal recevait un sérieux appui par le *règlement grand-ducal du 24 mars 1989 précisant le secret bancaire en matière fiscale et délimitant le droit d'investigation des administrations fiscales* (98). Ce texte visait en effet, outre les établissements de crédit, les « autres professionnels du secteur financier » — cela avant même que cette rubrique professionnelle ne trouve sa consécration dans la loi du 21 septembre 1990 — et en plus les sociétés de participations financières au sens de la loi du 31 juillet 1929 ainsi que les organismes de placement collectif.

L'avis du Conseil d'Etat du 23 mars 1989 sur le projet devenu le *règlement grand-ducal du 24 mars 1989* (99) avait jugé ce règlement grand-ducal inutile en constatant que « objectivement parlant, il n'y

---

(97) *Bulletin Droit et Banque*, n° 2, Rapports présentés en Table Ronde le 13 décembre 1982 sur le thème « Le secret bancaire luxembourgeois dans le contexte international », par MM. Robert HOFFMANN, Claude SCHMIT, Jean GUILL, Jean-Claude WOLTER et Jacques KAUFFMAN ; Jacques KAUFFMAN, « Le secret professionnel du banquier en droit luxembourgeois », *Droit et pratique du commerce international*, 1990, t. 16, n° 1, pp. 73 à 105, et « Articles et Conférences », publication de la Banque Internationale à Luxembourg, Cahier de septembre 1990 ; André ELVINGER, Publications de l'Institut Grand-Ducal, Section des sciences morales et politiques, 1991, « Le secret professionnel dans l'actualité ».

(98) Pour l'historique et l'origine de ce texte, voir André ELVINGER, « Le secret professionnel dans l'actualité », cité à la note 97.

(99) *Document Parlementaire*, n° 3324, p. 12, sub c).

a pas un réel besoin de légiférer ». A l'appui de cette conception, le Conseil d'Etat assimilait au banquier tous les « intermédiaires professionnels du secteur financier », estimant que si on ne reconnaissait pas l'applicabilité du secret professionnel à ceux intervenant notamment dans les organismes de placement collectif, « une forme particulière de placement de l'épargne jugée pourtant comme étant particulièrement intéressante à la fois pour les pourvoyeurs de fonds à risque et pour le développement de l'économie, s'en trouverait discriminée par rapport à de simples placements de liquidités en banque ».

**191.** — Il n'est donc pas étonnant qu'à la suite de l'insertion de la partie II consacrée aux autres activités professionnelles du secteur financier à la suite de la *loi du 21 septembre 1990*, l'applicabilité de l'article 458 du Code pénal ait été étendue, par l'article 56 (1) de la loi modifiée du 17 novembre 1984, aux autres professionnels du secteur financier énumérés aux articles 58 à 64 de cette loi.

L'article 41 de la loi du 5 avril 1993, qui, pour la première fois, énonce positivement l'obligation au secret, le fait pour les établissements de crédit et pour les « autres professionnels du secteur financier visés à la partie I » de la loi, donc pour toute personne exerçant à titre professionnel une activité du secteur financier et dès lors, depuis cette modification, même pour les professionnels du secteur financier qui pourraient, en l'état actuel de la législation, ne pas être soumis à surveillance.

**192.** — Si l'obligation au secret professionnel est désormais exprimée positivement, la loi l'assortit d'exceptions dont les plus importantes sont d'une part la révélation d'un renseignement autorisée ou imposée par une disposition législative, et d'autre part l'inapplicabilité du secret au regard des autorités de surveillance nationales et étrangères qui cependant ne peuvent utiliser ces informations que pour la surveillance prudentielle du secteur financier.

(2) *Les obligations de connaissance du client et de coopération avec les autorités :*

**193.** — La *loi du 7 juillet 1989* a introduit le délit dit de « blanchiment d'argent » en complétant par un article 8-1 la *loi du 19 février 1973 concernant la vente de substances médicamenteuses et la lutte contre la toxicomanie*. La sanction s'applique non seulement à ceux qui ont sciemment participé à une opération de blanchiment d'argent,

mais encore à ceux qui auront apporté un concours à une telle opération « par méconnaissance de leurs obligations professionnelles ».

**194.** — L'IML s'était efforcé d'apporter des précisions sur la portée de cette nouvelle disposition dans sa circulaire 89/57 ; l'Ordre des Avocats avait fait de même par sa circulaire du 25 mai 1990.

**195.** — En ce qui concerne les banques, une incertitude juridique subsistait en tant que les sanctions pénales pouvaient être encourues pour le concours fait « par méconnaissance de leurs obligations professionnelles ». Le Conseil d'Etat, dans son avis sur le projet qui devenait la loi du 7 juillet 1989, avait mis en garde contre l'érection en infraction pénale d'une méconnaissance d'obligations professionnelles alors que, suivant la Haute Corporation, il n'existait pas en ce domaine des normes générales suffisamment précises et connues.

Nous verrons que cette objection se trouve rencontrée par la définition que donne la loi du 5 avril 1993 sur les obligations professionnelles qui sont en rapport avec la lutte contre la criminalité.

**196.** — Certains avaient également émis l'avis que le délit de blanchiment d'argent, étant, dans le système de la loi du 7 juillet 1989, l'accessoire de l'infraction à la loi contre les stupéfiants, n'était punissable que si l'infraction principale était commise à Luxembourg, ce qui aurait vidé la loi de la plus grande partie de son objet. Cette interprétation fut rejetée par un arrêt de la Cour d'Appel statuant en appel de la Chambre du Conseil en date du 10 août 1990 (100).

**197.** — Entre-temps, le Conseil des Communautés Européennes avait pris, le 10 juin 1991, sa *Directive relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux (91/308/CEE)*. L'effort communautaire se situe dans un cadre international plus large, parmi lesquels l'Exposé des motifs et l'Avis du Conseil d'Etat citent les recommandations du Comité de Bâle, du GAFI et du Conseil de l'Europe ainsi que des conventions de Vienne et de Strasbourg.

**198.** — Le législateur vient donc de remplir son devoir communautaire par l'insertion dans la partie II de la *loi du 5 avril 1993* des dispositions qui d'un côté définissent la notion de « blanchiment » et d'autre part déterminent les obligations de tous les professionnels du

secteur financier quant à la connaissance du client et quant à l'obligation de coopérer avec les autorités.

**199.** — D'après l'article 38 (3) de la loi le « blanchiment » peut s'appliquer à tout « produit », c'est-à-dire à tout avantage économique, tiré d'une autre infraction pénale, une deuxième condition étant cependant requise, à savoir que l'acte de dissimulation, de déguisement, d'acquisition, de détention, d'utilisation, de placement, de conservation ou de transfert doit être un acte « auquel la loi confère expressément par rapport à des crimes ou délits y précisés le caractère d'infraction pénale spécifique ». Il a été constaté dans les travaux préparatoires (101) qu'en l'état actuel il n'y a « blanchiment », au sens pénal, que si le produit « blanchi » est celui d'une infraction en rapport avec le trafic de stupéfiants au sens de l'article 7 de la loi du 19 février 1973.

**200.** — Il est en effet important de rappeler que les articles 39 et suivants de la loi du 5 avril 1993 ne sont pas constitués en infraction pénale indépendante : la preuve en est que dans les dispositions pénales de cette loi ne figure aucune peine frappant des infractions à ces articles. Mais, comme l'ont fait remarquer le Commentaire gouvernemental des articles (102) et l'Avis du Conseil d'Etat (103), si d'autres lois venaient frapper de sanctions pénales les opérations de placement, de dissimulation ou de conversion de produits d'autres infractions, la définition du « blanchiment » s'y appliquerait automatiquement et la loi sur le secteur financier n'aurait pas à être modifiée à son tour.

**201.** — Si, dans l'élaboration de la loi, les dispositions concernant l'obligation de connaître les clients n'avaient pas donné lieu à discussion, par contre l'organisation de la coopération avec les autorités avait suscité un débat de principe de taille.

D'après le projet de loi, quant à l'obligation des professionnels du secteur financier de donner information aux autorités « de leur propre initiative » quant à « tout fait qui pourrait être l'indice d'un blanchiment », même au cas où une transaction est simplement « soupçonnée de donner lieu à une opération de blanchiment », l'information était à donner au Procureur d'Etat, étant entendu que les

---

(101) *Document parlementaire*, n° 3600<sup>2</sup>, Commentaire de l'article 38, Avis du Conseil d'Etat, page 9.

(102) *Document Parlementaire*, n° 3600, p. 10.

(103) *Document Parlementaire*, n° 3600, p. 10.

informations fournies pouvaient « être utilisées uniquement à des fins de lutte contre le blanchiment ».

**202.** — Le Conseil d'Etat (104) s'était opposé à ce système où le Procureur d'Etat, chargé de la poursuite des crimes et des délits et obligé de veiller à l'application de la loi pénale, se trouvait lié « à une règle de la spécialité » telle que prévue par le projet de loi. Il s'était demandé par ailleurs « si le banquier qui est le confident de son client est encore crédible pour celui-ci dans ce rôle à partir du moment où la loi l'oblige à dénoncer tout fait pouvant être soupçonné de constituer un blanchiment à l'organe de poursuite en matière pénale ». Aussi le Conseil d'Etat avait-il proposé l'institution d'un « service de traitement des informations financières ».

La Commission des Finances et du Budget dans son rapport du 19 février 1993 (105), après avoir fait l'examen des systèmes d'autorité intermédiaire et spéciale institués en France et en Belgique, se prononçait pour la solution du projet de loi, qui suivait le système allemand, dans lequel l'information est à remettre directement au Parquet, auquel est cependant imposée la règle de la spécialité (106).

**203.** — En fin de compte, la loi ne suit ni le Projet de loi initial, ni le Conseil d'Etat, ni la Commission des Finances et du Budget : elle maintient comme autorité chargée de recevoir les informations le seul Procureur d'Etat de l'Arrondissement de Luxembourg sans pour autant lui imposer une restriction quelconque quant à l'utilisation de l'information : la restriction de la « spécialité » n'a donc pas été retenue.

**204.** — Il est trop tôt pour se prononcer sur les conséquences possibles de ce choix. Qui ne comprend que le Procureur, saisi d'une information à la suite d'un soupçon de blanchiment de produits du trafic de drogues, doit pouvoir l'utiliser lorsqu'il constate qu'il s'agit en réalité du produit d'un vol avec effraction, voire d'un rapt d'enfant. Les hésitations sont allées davantage vers les infractions économiques ou fiscales. Il faut donc attendre pour voir si le système qui a été institué — alors que la Directive aurait permis une solution moins rigoureuse — imposera, comme on peut le craindre, une cer-

(104) *Document Parlementaire*, n° 3600<sup>2</sup>, page 11.

(105) *Document Parlementaire*, n° 3600<sup>4</sup>.

(106) D'après la citation des travaux préparatoires allemands, la règle de spécialité se justifiait comme suit : « Ziel des Gesetzes ist es aber nicht, eine umfassende Verbesserung der Erkenntnismöglichkeiten der Strafverfolgungsbehörden zu bewirken. ».

taine réticence, ou, comme on peut l'espérer, une sage mesure, à la fois aux banques dans les informations à transmettre, au Procureur quant à leur utilisation, voire au législateur dans la pénalisation de la législation.

#### 4. — *La réglementation de la bourse*

(1) *L'organisation des bourses et de ses professionnels, les agents de change.*

**205.** — Dans les descriptions de l'historique de la place financière, on présente souvent la création de la Bourse par la *loi du 30 décembre 1927* comme le premier pas dans cette direction. Il est indiscutable que cette étape, comme celle, deux ans plus tard, de la *loi du 31 juillet 1929* sur les sociétés de participations financières, procédait de la volonté délibérée du législateur d'encourager un développement financier à Luxembourg, et que ce développement s'étendit par la suite, sous d'autres impulsions, à des domaines différents d'une manière plus spectaculaire encore.

**206.** — En même temps, la loi du 30 décembre 1927 abrogeait les *articles 71 à 90 du Code de commerce* qui avaient prévu et réglementé la profession d'agent de change à laquelle ils avaient réservé le monopole pour la négociation des valeurs mobilières.

**207.** — En prévoyant la création d'une bourse de commerce, la loi instituait un ou plusieurs commissaires appelés à surveiller son fonctionnement et les opérations qui s'y traitent.

**208.** — En exécution de la loi, un *arrêté grand-ducal du 22 mars 1928*, en son article 2, confiait l'exploitation, l'administration et la direction de la bourse, pour une durée de 99 ans, à la société anonyme de la Bourse de Luxembourg et prévoyait un règlement d'ordre intérieur à élaborer par cette société et à approuver par le Directeur général des finances. En application de cet arrêté, les *statuts de la Société de la Bourse de Luxembourg furent arrêtés le 5 avril 1928*. Au même moment fut approuvé par arrêté ministériel le *Règlement d'ordre intérieur de la Bourse* qui subit une série de modifications, en dernier lieu le 6 décembre 1989.

**209.** — C'est la Société de la Bourse qui, aux termes des articles 10 et suivants du Règlement intérieur, règle la fréquentation de la bourse, l'admission faisant l'objet d'un agrément du Conseil

d'Administration sous des conditions que précise le règlement intérieur. D'après l'article 10 du Règlement intérieur d'origine, le Conseil d'Administration ne pourra agréer « que les banques et les banquiers qui ont leur établissement principal ou une succursale au Grand-Duché et les personnes physiques ou civiles qui voudront s'établir comme agent de change ». En la version actuelle du Règlement intérieur, seuls peuvent être admis les « établissements de crédit figurant sur le tableau des établissements autorisés à exercer leur activité à Luxembourg, tenu par l'Institut Monétaire Luxembourgeois, ainsi que les personnes physiques ou morales qui voudront s'établir comme agent de change ». Le texte coordonné au niveau du dernier arrêté ministériel du 6 décembre 1989 fournit une définition des agents de change comme étant les « personnes qui, à titre principal, font profession habituelle de négociier pour le compte de leurs clients des valeurs mobilières qui se traitent dans les bourses de valeurs ou de marchés organisés ».

**210.** — Il convient de rappeler la dualité de régime qui se trouve ainsi maintenue puisque, comme nous l'avons vu (107), la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier définit à son tour les courtiers et commissionnaires dont l'activité porte sur « des opérations financières spécifiques », catégorie professionnelle qui semble bien englober celle des agents de change. On peut dès lors estimer que la jurisprudence du Conseil d'Etat (108), qui consacrait déjà cette dualité, n'a rien perdu de son actualité. Cet arrêt constatait que la loi du 30 décembre 1927 concernant la création d'une bourse de commerce, n'avait pas « reproduit l'ancien monopole prévu par (les) dispositions du Code de commerce » et n'avait « pas non plus créé un monopole en faveur de la bourse pour le négoce des valeurs mobilières ».

**211.** — La législation fondamentale resta inchangée jusqu'à la *loi du 21 septembre 1990 relative aux bourses* qui fut introduite dans le cadre de la loi de même date « relative à la surveillance de certaines activités professionnelles du secteur financier et relative aux bourses ».

**212.** — La loi définit « une bourse dans le secteur financier » comme fondée sur une *concession* à accorder par règlement grand-ducal. Clairement, comme l'indique déjà son titre, elle envisage la

---

(107) *Supra*, n° 180.

(108) C.E., 4 février 1964, *Pas.*, 19, p. 266, *supra*, note 94.

pluralité des bourses tout en confirmant en son article 2 (2) que la société de la Bourse est considérée comme bénéficiant d'une concession jusqu'au 21 mars 2027.

**213.** — En remplacement du ou des Commissaires aux bourses nommés sous l'empire de la loi du 30 décembre 1927, la loi institue un *Commissariat aux bourses* dont elle définit la mission, les compétences et le statut.

Le Commissariat obtient compétence, au-delà du domaine boursier proprement dit, également pour toutes les offres publiques de valeurs mobilières, même si elles ne font pas l'objet d'une cotation en bourse. Nous avons déjà eu l'occasion de constater que cette compétence remplace celle antérieurement réservée à l'Institut Monétaire Luxembourgeois (109).

**214.** — La loi consacre l'autonomie des bourses quant à l'admission de leurs « membres ». Selon l'article 3, elles « décident de l'admission de leurs membres conformément à leurs statuts et à leur règlement d'ordre intérieur sur avis du Commissariat aux Bourses ». Elle énonce que « seuls les membres des bourses sont admis à la dénomination agents de change ».

**215.** — La Proposition modifiée de Directive concernant les services d'investissement vient fournir une définition communautaire, mais dans le même sens, de « membre d'une bourse de valeurs ou d'un marché organisé ». Surtout, après son adoption et sa transposition dans le droit national, ce texte imposera le régime communautaire de l'autorité de l'Etat d'origine quant à l'accès et à la surveillance. En effet, en vertu de l'article 13 de la Proposition de directive, les membres de bourses de valeurs étrangères pourront, selon l'option à prendre dans la transposition nationale, devenir soit des membres directs de la Bourse de Luxembourg, soit des « membres indirects par création au Luxembourg d'une filiale ou acquisition d'une entreprise membre existante ».

(2) *L'offre publique de titres et leur admission à la cote officielle.*

**216.** — La première réglementation dans ce domaine est celle de l'*arrêté grand-ducal du 19 juin 1965 concernant les opérations de banque et de crédit ainsi que les émissions de valeurs mobilières* qui conte-

---

(109) *Supra*, n° 179.



nait un chapitre 4 intitulé « Des expositions, offres et ventes publiques de valeurs mobilières ».

L'article 14 de l'arrêté, en son deuxième alinéa, introduisait l'obligation d'« aviser » le *Commissaire au Contrôle des Banques* au moins quinze jours à l'avance pour « quiconque se propose d'exposer en vente, d'offrir en vente ou de vendre publiquement des valeurs mobilières ».

Selon l'alinéa 3 de l'article 14, le même avis était requis avant la constitution ou l'augmentation de capital d'une société au moyen de souscription publique ainsi qu'avant toute émission publique d'obligations ou avant la *demande d'inscription à la cote officielle de la Bourse de Luxembourg*.

L'introduction en Bourse était ainsi traitée comme équivalente à une offre publique des titres à coter.

**217.** — L'article 15 exigeait de joindre à l'avis à donner au Commissaire au Contrôle des Banques un « dossier » qui devait être établi conformément aux prescriptions du Commissaire au Contrôle des Banques. Déjà à ce stade, les indications prescrites par les articles 33 et 80 de la loi concernant les sociétés commerciales (110) n'étaient qu'un élément de ce dossier qui devait comprendre en outre un état des engagements de l'émetteur, les motifs de l'appel public fait à l'épargne et les conditions de placement des titres à émettre, à offrir ou à coter.

**218.** — C'est sur cette base que le Commissaire au Contrôle des Banques a progressivement (111) précisé et affiné les conditions d'information pour toute offre publique ou admission à la cote. La *circulaire VM/19 du 10 février 1970* définissait le contenu du *prospectus*, devenu désormais, bien plus que la notice légale du droit des sociétés, l'instrument d'information central.

La circulaire VM/19, suivie de la *circulaire VM/20 du 19 août 1970* donnant une liste exemplative des mentions ou présentations du prospectus considérées comme susceptibles d'induire les souscripteurs en erreur, et de la *circulaire VM/21 concernant les rapports semestriels et trimestriels*, fut par la suite divisée de manière à contenir les informa-

(110) *Supra*, n<sup>os</sup> 47 ss.

(111) Il convient de rappeler que l'arrêté grand-ducal du 19 juin 1965 suit immédiatement le début de l'ère de l'Euromarché et des euro-émissions comme conséquence de l'introduction aux Etats-Unis de l'« interest equalization tax ».

tions appropriées respectives pour les valeurs à revenu fixe, les valeurs à revenu variable et les titres de fonds d'investissement.

**219.** — Les dispositions de l'arrêté grand-ducal du 19 juin 1965 furent reprises dans la *partie IV de la loi du 27 novembre 1984 sous le titre : « Des expositions, offres et ventes publiques de valeurs mobilières »*. La circulaire VM/19 fut relayée par la *circulaire IML 84/19 du 1<sup>er</sup> octobre 1984* qui marquait en même temps l'intervention dans ce domaine de la réglementation européenne puisqu'elle avait pour objet de transposer les dispositions de la *Directive du Conseil des Communautés Européennes n° 80/390 CEE du 17 mars 1980 portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs*.

**220.** — Là encore, une modification fondamentale intervient par la loi du 21 septembre 1990 qui crée une loi indépendante, la *loi du 21 septembre 1990 relative aux bourses*, et transporte la compétence qui avait jusque-là été celle de l'Institut Monétaire Luxembourgeois vers le *Commissariat aux Bourses*.

**221.** — La loi organique relative aux bourses a été suivie, le 28 décembre 1990, par le *règlement grand-ducal relatif aux conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique ou d'admission à la cote officielle de valeurs mobilières*.

Ce règlement, intervenu en vertu de la *Directive du Conseil 89/298/CEE du 17 avril 1989*, s'insère dans une coopération avec les autorités de surveillance et les bourses européennes par un système de reconnaissance réciproque des prospectus d'offre publique et d'admission à la cote officielle.

(3) *L'information sur les émetteurs de titres cotés en bourse et leur actionnariat*.

**222.** — L'article 31 du *règlement d'ordre intérieur de la Bourse de Luxembourg*, en sa version approuvée par le règlement ministériel du 6 décembre 1989, impose à l'émetteur de valeurs mobilières cotées en Bourse de Luxembourg de « publier dès qu'il en a eu connaissance toute modification intervenue dans la structure des participations importantes dans son capital par rapport aux données publiées antérieurement à ce sujet ».

Cette disposition se trouve entre-temps dépassée dans une large mesure par la *loi du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse* qui transpose dans le droit national la *Directive 88/627 CEE du Conseil du 12 décembre 1989 portant le même titre*.

**223.** — La loi prévoit des informations à donner selon que, par suite de l'acquisition, le pourcentage des droits de vote atteint ou dépasse les seuils respectifs de 10 %, 20 %, 1/3, 50 % et 2/3 du total des droits de vote.

Le pourcentage à prendre en considération inclut non seulement ce qu'un actionnaire détient directement, mais également les actions détenues par « un tiers avec qui cette personne ou entité a conclu un accord écrit qui les oblige à adopter, par un exercice concerté des droits de vote qu'ils détiennent, une politique commune durable vis-à-vis de la gestion de la société en question ».

**224.** — L'obligation d'information consiste selon l'article 9 à adresser une déclaration à la société dans laquelle la participation est détenue et au Commissariat aux Bourses. Selon l'article 10, la société qui a reçu une telle déclaration, doit à son tour en informer le public, et ce dans « chacun des Etats membres de la Communauté Economique Européenne où ces actions sont admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ». L'information au Luxembourg est assurée par la publication dans la Cote Officielle de la Bourse de Luxembourg.

(4) *Le principe du traitement égal des actionnaires de sociétés cotées en Bourse :*

**225.** — Le *règlement d'ordre intérieur de la Bourse de Luxembourg*, en son article 29.A.4, exige, lors de l'admission à la cote officielle, une déclaration émanant de la société émettrice des valeurs mobilières, par laquelle elle s'engage, entre autres, à assurer un traitement égal des actionnaires qui se trouvent dans des conditions identiques.

L'exigence de cet engagement se fonde notamment sur la *Recommandation de la Commission du 25 juillet 1977* portant sur un code de conduite européen concernant les transactions relatives aux valeurs mobilières, qui énonce comme « troisième principe général » celui « relatif à l'égalité des actionnaires ».

Ce principe général se trouve transposé dans une « dix-septième disposition complémentaire » qui comprend le texte suivant :

« Il est souhaitable que la possibilité de céder leurs titres à des conditions identiques soit offerte à tous les actionnaires de la société dont le contrôle a été transféré, sauf s'ils bénéficient par ailleurs d'une protection qui peut être considérée comme équivalente. »

Ces principes généraux et ces dispositions complémentaires n'ont actuellement pas une valeur contraignante, ainsi qu'il ressort de l'énoncé de la « dix-septième disposition complémentaire » qui n'exprime qu'un « souhait ».

**226.** — Il existe dans ce domaine une *Proposition de treizième directive du Conseil en matière de droit des sociétés concernant les offres publiques d'acquisition* présentée par la Commission le 10 septembre 1990 (112).

Cette Proposition de directive — qui intervient en matière de *droit des sociétés* et dépasse donc le cadre des sociétés cotées en bourse — prévoit l'obligation de lancer une offre publique d'achat portant sur la totalité des titres d'une société à charge de celui qui vient à détenir ou à contrôler un pourcentage déterminé des droits de vote dans cette société.

Il était prévu que cette Proposition pourrait être adoptée au cours de l'année 1991 mais elle ne semble actuellement progresser.

(5) *La répression des délits d'initiés :*

**227.** — Le premier pas vers l'interdiction des opérations d'initiés avait été fait au Luxembourg par le *Règlement d'ordre intérieur de la Bourse* lors de sa modification approuvée par l'*arrêté ministériel du 20 novembre 1987* qui, en ses articles 14-1 et 14-2, interdit aux personnes agréées en bourse de Luxembourg d'acquérir ou de céder des valeurs mobilières admises en bourse en exploitant une information privilégiée.

**228.** — La *loi du 3 mai 1991* sur les opérations d'initiés, qui interdit l'exploitation d'informations privilégiées pour l'achat ou la vente de valeurs mobilières, est intervenue en exécution de la *Directive 89/592 CEE portant coordination des réglementations relatives aux opérations d'initiés*.

Elle adresse cette interdiction d'une part à tous les professionnels, d'autre part aux membres des organes d'administration, de direction et de surveillance de l'organisme émetteur, enfin à tous ceux qui

---

(112) *J.O.*, C 240/7 du 26 septembre 1990.

détiendraient l'information privilégiée en raison de leur participation dans le capital de l'émetteur.

5. — *La réglementation des organismes de placement collectif*

**229.** — Il a déjà été rappelé (113) que les premiers organismes de placement collectif s'étaient constitués en dehors de toute réglementation spécifique.

Au début des années soixante, l'intervention publique se limitait aux fonds communs de placement et s'adressait à leur statut fiscal. Le Ministre des Finances, sur avis de l'Administration de l'Enregistrement, faisant appel au régime fiscal des sociétés holding, émettait un « agrément » sur l'assujettissement des fonds communs de placement à un seul impôt, à savoir la taxe d'abonnement au taux réduit de 0,06 %. En fait, mais sans pouvoir ni obligation légaux, le Ministre des Finances faisait examiner le degré de protection que le règlement de gestion conférerait aux investisseurs soumettant son agrément entre autres à l'intervention d'une banque dépositaire, luxembourgeoise ou étrangère (114).

Quant aux organismes de placement collectif organisés sous forme de sociétés et soumis au régime fiscal des sociétés holding, ils ne relevaient que de l'Administration de l'Enregistrement, et cela essentiellement sur le plan fiscal.

**230.** — Il a été dit plus haut (115) que la première intervention législative en ce domaine, l'*arrêté grand-ducal du 22 décembre 1972*, intervenu à la suite des difficultés IOS, soumettait pour la première fois à *surveillance du Commissaire au Contrôle des Banques* les organismes de placement collectif, encore désignés comme « fonds d'investissement », mais qui comprenaient déjà, outre les fonds communs de placement, les sociétés d'investissement et tous autres organismes similaires, quelle qu'en fût la forme juridique.

C'est sous l'empire de cet arrêté grand-ducal du 22 décembre 1972 qu'intervenait le *Règlement VM 1 du 8 novembre 1974* du Commissaire au Contrôle des Banques concernant l'établissement et le dépôt de situations financières mensuelles à dresser par les fonds d'investissement soumis à sa compétence, ainsi qu'une série de circulaires du

---

(113) *Supra*, n° 64.

(114) Voir Bernard DELVAUX, *op. cit.*, sous la note 30.

(115) *Supra*, n° 66.

Commissaire au Contrôle des Banques qui se trouvent à l'heure actuelle abrogées et remplacées suite à leur révision et refonte par la circulaire 91/75 de l'Institut Monétaire Luxembourgeois du 21 janvier 1991.

**231.** — La première *loi organique* sur les organismes de placement collectif était celle du 25 août 1983 qui, outre ses dispositions de droit privé, commentées plus haut (116), organisait la procédure d'agrément et d'inscription à la liste des OPC tenue par l'IML et en réglait la surveillance.

**232.** — C'est la loi du 30 mars 1988 qui, en vue de la transposition dans le droit national de la *Directive du Conseil du 20 décembre 1985 (85/611/CEE)* portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières, opérait une refonte de la matière tout en gardant pour l'essentiel la structure des organismes de placement collectif telle qu'elle existait depuis la loi de 1983.

Le chapitre IV de cette loi, qui sous ce rapport reste applicable aux OPC dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public, règle les conditions d'agrément et les modalités de la surveillance par l'Institut Monétaire Luxembourgeois.

**233.** — Cette législation est dorénavant à caractère fortement communautaire, encore que, comme son nom l'indique, la Directive 85/611/CEE ne vise que « certains » organismes de placement collectif.

Le domaine d'application de la Directive pourrait être étendu aux OPC monétaires et aux « fonds de fonds » si la *Proposition de directive du Conseil du 9 février 1993* (Document COM (93) 37) devenait directive, ces types de fonds étant d'ores et déjà admis par la partie II de la loi qui traite des OPC qui ne relèvent pas de la Directive et ne sont dès lors pas admis à la libre commercialisation dans le Marché Commun.

**234.** — En ce qui concerne les organismes de placement collectif étrangers, ceux répondant aux conditions de la Directive sont admis à la commercialisation au Luxembourg sur base de leur agrément dans l'Etat membre d'origine moyennant la procédure prévue par la Directive. Les OPC communautaires autres que ceux qui relèvent de

---

(116) *Supra*, n<sup>os</sup> 67 et 68.

la Directive et les OPC étrangers non communautaires doivent, pour l'offre publique de leurs actions ou parts au Luxembourg, remplir les conditions de l'article 70 de la loi, à savoir être soumis dans leur Etat d'origine à une surveillance permanente exercée par une autorité de contrôle prévue par la loi dans le but d'assurer la protection des investisseurs et avoir nommé une banque dépositaire remplissant les conditions de l'article 55 de la loi.

**235.** — Quant au concours de compétence qui a longtemps existé entre l'IML d'une part, la Bourse et son organisme de surveillance d'autre part, il se trouve actuellement résolu en ce sens que l'admission à la cote d'un OPC étranger, non suivie d'offre publique, relève de la seule compétence de la Bourse et du Commissariat aux Bourses (117). Là encore, l'exigence est l'existence d'une autorité de surveillance dans le pays d'origine.

**236.** — La loi du 19 juillet 1991 permet la constitution d'organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public.

### III. — L'ENVIRONNEMENT FISCAL DU SECTEUR FINANCIER

#### 1. — *Le droit fiscal commun*

##### (1) *Le droit fiscal commun des impôts directs :*

**237.** — Alors que d'autres secteurs de l'économie nationale ont bénéficié d'encouragements importants, d'abord sur la base de la loi générale, ensuite par des mesures spécialement destinées à promouvoir leur développement et leur expansion (118), aucune mesure similaire n'est intervenue en faveur du secteur financier.

(117) *Supra*, n<sup>os</sup> 215 ss.

(118) Initialement, il fut fait application du *paragraphe 31 du Einkommensteuergesetz*, repris ensuite par l'*article 9 de la loi de l'impôt sur le revenu* (« LIR »). Ces dispositions permettent la détermination forfaitaire de l'impôt ou de son assiette pour les personnes qui, venant de l'étranger, établissent leur domicile fiscal au Luxembourg et deviennent ainsi sujets à l'imposition illimitée (« *unbeschränkte Steuerpflicht* »). Cette notion fut appliquée notamment aux sociétés industrielles nouvelles créées par des groupes étrangers. Plus tard, les « *lois-cadre* » successives (*lois du 2 juin 1962, 5 août 1967, 18 juillet 1973 et 14 mai 1986 ayant pour objet notamment de stimuler l'expansion économique*) et la législation introduisant une *bonification d'impôts pour investissements* (*article 152bis LIR* introduit par l'article 1<sup>er</sup>, alinéa 5 de la loi du 19 décembre 1986 et modifié en dernier lieu par la loi du 6 décembre 1990) sont venues, dans les normes

**238.** — Or, le droit commun n'a, ou du moins n'avait à l'origine, rien de particulièrement attractif.

Encore à l'heure actuelle, nonobstant les aménagements dont il va être question ci-après, le Luxembourg reste, avec les Pays-Bas, l'un des deux pays de la Communauté à connaître la double imposition, dite économique, des revenus au niveau de la société et de son actionnaire. D'une part, l'imposition des bénéfices distribués n'est en aucune manière alléguée (119), d'autre part, la recette correspondante est en principe imposée pleinement, sans aucune imputation, auprès du bénéficiaire des dividendes (120).

La double imposition économique se répète au regard de l'impôt sur la fortune et de l'impôt commercial communal sur le capital d'exploitation puisque ces impôts frappent d'une part la société, d'autre part ses actionnaires, qu'ils soient à leur tour des sociétés ou, quant à l'impôt sur la fortune, des personnes physiques.

**239.** — Cette situation ne connaît à ce jour pas de remède lorsque l'actionnaire est une personne physique si ce n'est par des mesures temporaires ou d'exception tendant à favoriser l'investissement dans des entreprises luxembourgeoises en général, ou plus particulièrement dans des entreprises relevant du secteur de l'audiovisuel ou du domaine du capital risque (121).

Dans la mesure où les actions des banques luxembourgeoises sont détenues par des personnes physiques, ce qui n'est le cas que pour celles dont les actions sont cotées en bourse, cette double imposition économique constitue, sauf reconduction des mesures d'encouragement à l'investissement, un handicap sérieux pour la collecte de capitaux, essentielle pour les établissements de crédit. Il semble que le Gouvernement le reconnaisse, puisque, dans son discours sur l'état de la Nation, le Premier Ministre annonce de nouvelles mesures d'encou-

---

permises par le traité CEE et ses mesures d'exécution, encourager l'investissement de diverses manières, dont l'allégement fiscal par la réduction de la base imposable et le crédit d'impôt pour investissements.

(119) Le taux de l'impôt sur le revenu des collectivités a, il est vrai, été ramené au fil des dernières années, de 40 % à 33 %, mais la charge globale est de l'ordre de 40 % par l'effet de l'impôt de solidarité et de l'impôt commercial communal sur le revenu d'exploitation.

(120) L'impôt sur le revenu des personnes physiques a été allégé par la *loi-réforme du 20 décembre 1990*, mais le taux marginal maximum est encore de 50 %.

(121) *Loi prorogée du 27 avril 1984 ayant trait à l'acquisition d'actions ou de parts sociales représentatives d'apports en numéraire dans des sociétés de capitaux résidentes pleinement imposables ; loi du 13 décembre 1988 ayant trait à l'investissement en audiovisuel et loi du 3 avril 1989 ayant trait à l'investissement en capital risque.*



ragement et, entre autres options, de réduire le taux de l'impôt sur les bénéfices distribués à 50 % du taux normal (122).

**240.** — Les personnes morales détentrices de participations dans ces banques bénéficient du privilège des sociétés mères et filiales qui a connu une extension progressive par des mesures législatives de droit interne et, sur le plan communautaire, par la mise en application de la *Directive du Conseil du 23 juillet 1990 concernant le régime fiscal commun applicable aux sociétés mères et filiales d'Etats membres différents* (123).

Le privilège des sociétés mères et filiales s'accompagne, au niveau de la société distributrice de dividendes, de la dispense de pratiquer la retenue d'impôt à la source de 15 % pour les dividendes distribués à une société luxembourgeoise pleinement imposable, disposition étendue en application de la directive précitée aux distributions à faire à une société étrangère détenant une participation déterminée dans une société luxembourgeoise (124).

**241.** — Le *règlement grand-ducal du 24 décembre 1990* a étendu le privilège aux *plus-values de cession de participations*.

Le législateur luxembourgeois a ainsi suivi, non sans maintenir certaines particularités, le modèle néerlandais, créant de ce fait en matière d'instruments de participation une alternative intéressante par rapport aux sociétés qui se placent sous le régime de la loi de 1929. Une abondante littérature à caractère commercial a créé l'impression qu'il s'agit ici, sous la dénomination « Soparfi » ou encore « Holding 90 », d'un régime fiscal réservé à un type de société déterminé. En réalité, il s'agit ici d'une application du droit commun, ce qui justifie d'ailleurs l'application des conventions contre la double imposition.

---

(122) *Luxemburger Wort*, 7 mai 1993, « Risikokapital weiter fördern » ; *Letzbeurger Land*, 7 mai 1993 « Mit fiskalen Reizen Investoren locken ».

Proposition de loi n° 3791 déposée par le député Henri Grethen le 12 mai 1993.

(123) Le privilège des sociétés mères et filiales a été introduit initialement par le *paragraphe 9 du Körperschaftsteuergesetz*, maintenu lors de la *réforme de 1967 par la loi concernant l'impôt sur le revenu* en son article 166 et étendu par la *loi du 30 novembre 1978*. Depuis cette dernière loi le privilège s'applique aux revenus de participations dans des sociétés de capitaux étrangères. Les *règlements grand-ducaux des 22 avril 1986 et 27 mai 1988* ont abaissé le seuil en termes de taux de participation ou de coût d'acquisition, actuellement 10 % et 50.000.000 de francs.

(124) Modification de l'article 147, LIR par la loi-réforme du 20 décembre 1990.

L'exemption des bénéfices de cession n'est cependant accordée qu'à des conditions de taux de participation (25 % ou coût d'acquisition de 250.000.000) plus exigeantes que pour l'exemption de dividendes.

**242.** — Il convient de signaler deux mesures administratives qui sont appelées à encourager, dans un esprit de diversification de la place financière, l'établissement à Luxembourg de sociétés auxiliaires de groupes internationaux.

Une *Circulaire LIR n° 119 du 12 juin 1989 concernant l'imposition des activités administratives exercées par des sociétés de coordination* introduit — ou plutôt confirme par rapport à la pratique antérieure — un mode forfaitaire de détermination du bénéfice formant assiette de l'impôt sur la base du total des dépenses et charges encourues (« cost plus basis »), ce bénéfice étant censé être au moins 5 % de ces dépenses et charges. Ce régime vaut pour les sociétés établies à Luxembourg par des groupes internationaux et assumant des fonctions à caractère administratif à l'exclusion d'opérations financières et commerciales (125).

**243.** — Une *Circulaire LIR n° 120 du 14 juillet 1989 concernant l'imposition des sociétés de financement de groupe international* permet une fixation du bénéfice sur les prêts alloués à l'intérieur du groupe sur la base d'une marge d'au moins 1/4 % réduite à 1/8 % lorsque le risque financier est couvert par une garantie juridique.

On le voit, ces deux régimes, le premier une réplique très modeste du régime belge, le deuxième une image du système néerlandais, ne touchent pas au droit commun fiscal, mais, par un assouplissement du principe « arm's length », fixent une assiette minimum.

(2) *Les particularités de l'imposition des entreprises du secteur financier :*

— *Non-application historique des « ajouts » de l'impôt commercial communal :*

**244.** — Initialement, le secteur financier n'a connu qu'un privilège élémentaire : la non-application de certains *ajouts* (« *Hinzurechnungen* ») à faire pour la détermination de l'assiette de l'impôt commercial communal. Cette assiette était en effet élargie, pour cet impôt,

---

(125) Voir à ce même livre l'article par M. Pierre LALOYAUX consacré à la comparaison de ce système au régime belge des centres de coordination.

entre autres par les dettes définies comme étant à long terme et les intérêts sur ces dettes (126).

Ce régime, s'il avait été applicable aux banques, aurait exclu une partie essentielle de leur activité. On s'en était rendu compte, lorsque, sous l'empire de la loi du 27 novembre 1984 relative à l'accès au secteur financier et à sa surveillance à la suite de sa modification par la loi du 21 septembre 1990, la réception de dépôts du public fut introduite comme une caractéristique nécessaire des établissements de crédit : les établissements financiers non bancaires qui ne recevaient pas de dépôts du public se voyaient, du jour au lendemain, soumis à ces « ajouts » pour la détermination de l'assiette de l'impôt commercial communal. Heureusement pour ces établissements, la *réforme fiscale introduite par la loi du 6 septembre 1990* venait presque concurremment supprimer de façon générale les ajouts en tant qu'ils concernaient les dettes à long terme (127). Aussi la situation des établissements de crédit ne se distingue-t-elle plus, à cet égard, de celle des autres entreprises.

— *Les mesures contre la double imposition des intérêts :*

**245.** — Les établissements de crédit luxembourgeois connaissaient un handicap sérieux par l'effet du principe de *l'imposition universelle* (« unbeschränkte Steuerpflicht ») qui soumet à l'impôt les revenus tant luxembourgeois qu'étrangers sans aucune distinction selon leur source, d'où, sauf atténuation par les conventions, double imposition chaque fois que le revenu a subi une charge d'impôt, notamment par la retenue à la source, à l'étranger. A l'origine, le seul allègement interne à ce système consistait en ce que l'*article 13 LIR* permettait la déduction, du revenu, des impôts personnels étrangers, ce qui n'empêchait pas que le revenu net après cette déduction était à nouveau intégralement imposé.

**246.** — C'est la *loi du 30 novembre 1978* qui, par l'insertion de l'*article 134bis LIR*, sur la base duquel ont été pris les *règlements grand-ducaux du 3 mai 1979*, a introduit un système complexe de *crédit d'impôt*, l'impôt étranger étant, sous certaines conditions et dans certaines limites, déduit de l'impôt luxembourgeois.

---

(126) Gewerbesteuer-gesetz, § 8, 1<sup>er</sup> : l'ajout avait été réduit à 40 % pour les exercices 1987 à 1990.

(127) Article 6 de la loi-réforme du 6 décembre 1990.

Ce régime n'est pas restreint aux établissements de crédit, mais il connaît, en ce qui les concerne, des dispositions qui viennent alléger leur situation particulière (128).

Tout d'abord, alors que la déduction doit en principe se faire, selon l'article 134*bis*, pays par pays, une déduction globalisée est permise par le règlement grand-ducal du 26 mai 1979 pour les seuls revenus d'intérêts et assimilés.

Ensuite, la *circulaire du Directeur des contributions LIR n° 77 du 18 juillet 1980* est venue « par voie de tolérance administrative » introduire un système simplifié et forfaitaire de détermination du revenu net étranger d'après le rapport entre les recettes brutes étrangères et les recettes brutes totales. « Jusqu'à nouvel ordre » ce régime forfaitaire devait rester « limité au secteur bancaire » (129).

— *Les mesures contre l'imposition des « plus-values » sur le capital :*

**247.** — Sur un autre plan, les banques établies à Luxembourg en tant que sociétés filiales de groupes bancaires étrangers originaires de pays à monnaie forte ont, selon les vicissitudes monétaires, connu des problèmes résultant des plus-values sur les avoirs investis correspondant au capital exprimé en francs luxembourgeois ou converti en francs luxembourgeois au coût historique pour les besoins du bilan fiscal.

L'article 54*bis* LIR, introduit par la loi du 23 juillet 1983, modifié et complété par les lois des 16 juillet 1987 et 6 décembre 1990, a apporté des allègements aux établissements de crédit, aux entreprises d'assurances et aux autres sociétés faisant de façon prépondérante le commerce d'actifs monétaires et financiers. Cette disposition leur permet de transférer sur un bien investi dans une devise du capital d'apport les plus-values « réalisées » lors de la conversion en monnaie nationale d'actifs investis dans la ou les devises du capital d'apport et représentant des fonds propres de l'entreprise. La technique consiste en l'inscription d'un poste de passif « plus-values de conversion » de manière à réaliser ainsi une immunisation temporaire de ces plus-values.

---

(128) Par l'article 1<sup>er</sup> du règlement grand-ducal du 26 mai 1979, le régime avait été rendu applicable à la *Caisse d'Épargne de l'État*, alors non encore pleinement imposable : cette disposition fut abrogée lors de la modification du régime fiscal de la Caisse d'Épargne par la loi du 14 janvier 1983 (voir *supra*, n° 151).

(129) Circulaire LIR 77, n° 313, dernier alinéa, p. 17.

— *La provision forfaitaire :*

**248.** — La situation particulière des banques au regard des risques attachés à leur activité de crédit a été prise en considération par la reconnaissance fiscale d'une provision forfaitaire pour risque de non-recouvrement de créances. Ce régime, introduit par la Circulaire du Directeur des Contributions du 16 janvier 1957, a été reconduit et aménagé par les Circulaires du Directeur des Contributions du 19 février 1979 et du 10 juin 1985.

— *Les mesures visant le personnel dirigeant :*

**249.** — Enfin, dans le but de faciliter l'établissement au Luxembourg de dirigeants de banques étrangers et avec l'objectif de tenir compte des dépenses supplémentaires qu'entraîne leur déplacement de l'étranger et leur établissement au Luxembourg, des instructions du Directeur des Contributions leur permettent, sous certaines conditions et en nombre limité, d'appliquer, depuis l'exercice 1985, une déduction forfaitaire sur leurs traitements.

(3) *Le secteur financier et le traitement fiscal des non-résidents :*

**250.** — Si le droit fiscal commun des impôts directs reste malgré tout sévère pour les banques, leurs actionnaires et leurs clients résidents, il est par contre favorable, par comparaison avec les régimes d'autres pays, pour leurs clients non-résidents.

Ceux-ci ne sont pas imposables sur les revenus d'intérêts de source luxembourgeoise (130). D'autre part, les intérêts qu'ils perçoivent ne sont soumis à aucune retenue à la source (131).

**251.** — Il convient de rappeler à cet égard les efforts communautaires en vue de l'introduction d'une retenue à la source harmonisée sur les revenus de capitaux. Les *Propositions de directive des 29 juillet 1975 et 15 juillet 1978 concernant l'harmonisation de l'impôt des sociétés et de la retenue à la source* avaient prévu une retenue à la source sur les dividendes. Une *Proposition de directive de la Commis-*

---

(130) Sauf pour leurs établissements stables et, dans une mesure exceptionnelle, sur base de l'article 156.6 qui vise essentiellement les revenus d'obligations participantes et les intérêts sur prêts hypothécaires.

(131) La *loi du 30 novembre 1978* a supprimé, par modification de l'article 146, LIR, la seule retenue à la source sur les intérêts qui existait à l'époque, celle de 5 % sur les intérêts obligataires.

sion du 8 février 1989 (132) prévoyait une retenue à la source uniforme et minimale de 10 % sur les intérêts.

L'ensemble de ces propositions, d'ailleurs dépassées par l'évolution sur d'autres points, de directive fut retiré (133) par la Commission en avril 1990, à la suite de la débâcle qu'avait alors connue en Allemagne la tentative d'introduction d'une retenue à la source, pourtant modeste, sur les intérêts, mesure abrogée avant même d'avoir commencé à s'appliquer.

En lieu et place de ces propositions, la Commission a institué, le 25 octobre 1990, un *Comité d'experts indépendants*, présidé par M. Onno Ruding, dont la mission consistait entre autres à déterminer si les différences d'imposition des entreprises donnent lieu à des distorsions majeures, et, dans l'affirmative, de proposer des remèdes à ces distorsions.

Le rapport du « Comité Ruding » déposé le 18 mars 1992 (134) s'exprime en ce sens que l'introduction d'une retenue à la source harmonisée dans le Marché Commun risque d'entraîner la fuite des capitaux (135).

La question d'une retenue à la source harmonisée sur les revenus de capitaux est, depuis mai 1993, à nouveau à l'ordre du jour des Conseils des Ministres.

#### (4) *Le droit commun des impôts indirects :*

**252.** — Le Luxembourg connaît, outre l'impôt sur la fortune, qui grève les actifs nets par un impôt annuel de 0,5 %, et l'impôt commercial communal sur le capital d'exploitation, qui s'applique au même taux mais est déductible pour l'assiette de l'impôt sur le revenu (136), un droit de 1 % sur les rassemblements de capitaux (137).

(132) *Doc. COM* (81), 60 final.

(133) « L'harmonisation fiscale : le défi de 1993 » ; Travaux du quatorzième Congrès de la FIDE 1990 ; Rapport général par Sir Christopher PROUT, p. 314, et Rapport national par André ELVINGER, sub III.2).

(134) « The Ruding Committee Proposals from the perspective of Luxembourg », André ELVINGER, in *EC Tax Review* 1993/1, p. 40.

(135) « ... recent experience suggests that any attempt by the EC to impose withholding taxes on cross-border interest flows could result in a flight of financial capital to non-EC countries ».

(136) Voir *supra*, n° 242 quant à l'historique de la charge de cet impôt.

(137) Le droit de timbre, introduit par la loi du 25 janvier 1872, fut supprimé sur les titres de sociétés par la loi du 19 décembre 1971.

Ce dernier impôt fut introduit par la *loi du 29 décembre 1971* en vertu de la *Directive 69/335/CEE du 17 juillet 1969 concernant les impôts indirects frappant les rassemblements de capitaux* (138), en remplacement des anciens droits d'apport et de timbre. Il convient de rappeler que cette Directive, qui, pour le Luxembourg, comportait une forte augmentation de la charge, avait eu pour principal objet de *diminuer* dans la Communauté les taxes rédues en matière de sociétés (139). Fidèle à cette conception, la Communauté a fini par supprimer tout taux minimum. Le Luxembourg n'a pas suivi, alors que la Grande-Bretagne, la France, la République Fédérale et la Belgique ont supprimé leurs impôts de rassemblement de capitaux en tout ou pour partie.

Aussi le rapport du *Comité Ruding*, dans son chapitre « Tax distortions to investments », constate-t-il que le Luxembourg se distingue par la *composante fiscale du coût du capital* la plus élevée de la Communauté avec une charge totale de 1,2 % que le Comité considère comme une distorsion par l'obstacle qu'il érige à l'investissement dans le pays.

En ce domaine encore, le droit fiscal ne ménage nullement les banques, le secteur financier étant particulièrement sensible, de par ses exigences de moyens propres, à la charge fiscale grevant le capital.

(5) *La fiscalité indirecte des opérations financières :*

— *Le droit d'enregistrement sur les titres de dettes :*

**253.** — A l'origine, les actes synallagmatiques ou unilatéraux stipulant des obligations de payer, notamment toutes les promesses de payer et les reconnaissances de dettes sont soumis à un droit d'enregistrement au taux de 0,24 % (140).

Pour les titres de sociétés, actions et obligations, et pour toutes les obligations quel qu'en soit l'émetteur, le droit d'enregistrement fut remplacé, depuis la *loi organique du 23 décembre 1913*, par la taxe

(138) *J.O.*, 3 octobre 1969, L 249/25.

(139) Dans sa Proposition de directive, la Commission avait constaté qu'« au point de vue économique, il ne semble pas justifiable de taxer les regroupements et les rassemblements de capitaux que l'instauration du Marché Commun rend plus que jamais nécessaires et que le Traité de Rome cherche à faciliter » (voir également l'Avis de l'Association des Banques du 9 juin 1971, *Doc. Parl.*, n° 1557, p. 36 ; dans le même sens Avis du Conseil d'Etat, p. 42).

(140) L'historique des droits d'enregistrement, qui remonte aux lois révolutionnaires dépasse — heureusement — l'objet du présent article.

dite d'*abonnement* annuelle qui frappait forfaitairement par « abonnement » les titres de sociétés en lieu et place d'un enregistrement par transaction. La taxe d'abonnement fut abrogée d'abord, en ce qui concerne les *obligations*, par la *loi du 19 décembre 1986*. Elle fut ensuite supprimée par l'*article 11 de la loi-réforme du 6 décembre 1990* sur *tous les titres de sociétés* sauf ceux des *sociétés holding* (141) et ceux des organismes de placement collectif (142).

**254.** — Le droit d'enregistrement n'en subsiste pas moins pour les autres titres.

La subsistance de ce droit est gênante, bien qu'il ne s'agisse pas d'un enregistrement obligatoire, dans la mesure où il intervient à l'occasion d'autres actes tels que la cession de créance ou la mise en gage de créances, qui eux requièrent l'enregistrement en vue de l'opposabilité aux tiers sur base des articles 1690 et 2074 du Code civil (143).

Pour l'inscription des hypothèques, le droit d'enregistrement est fixé à 0,50 % sauf une série d'exemptions (144) dont entre autres celle, déjà signalée, pour les inscriptions hypothécaires prises par la Banque et Caisse d'Épargne de l'État.

— *La taxe sur la valeur ajoutée :*

**255.** — La taxe sur la valeur ajoutée fut introduite par une *loi du 5 août 1969* qui entra en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1970 et se substituait à l'ancienne réglementation de l'impôt sur le chiffre d'affaires (*Umsatzsteuergesetz*) basée sur une loi du 16 octobre 1934.

La législation sur la TVA fut profondément remaniée par la *loi du 12 février 1979* qui s'est vue à son tour modifiée par la *loi du 18 décembre 1992* transposant la *Directive 91/680/CEE du Conseil des Communautés du 16 décembre 1991* complétant le système commun de la taxe sur la valeur ajoutée et modifiant en vue de l'ouverture des frontières fiscales la *Directive 77/388/CEE*.

**256.** — L'*article 44 (1) (c)* de la loi exempte de la TVA la plus grande partie des services financiers intérieurs, qu'ils soient d'ailleurs effectués par des banques ou non.

---

(141) *Infra*, n<sup>os</sup> 262 ss.

(142) *Infra*, n<sup>os</sup> 268 ss.

(143) *Supra*, n<sup>os</sup> 25 ss.

(144) Code fiscal, volume 5, droit d'hypothèques, chapitre XIII, p. 5.



Sont cependant exclues de l'exonération une série d'opérations à caractère financier accessoire dont notamment certaines transactions sur l'or, la garde et la gestion de valeurs mobilières, la location de coffres-forts et la domiciliation de sociétés.

**257.** — Deux types d'activités en relation avec les organismes de placement collectif ont récemment bénéficié de l'exonération de la TVA.

Il s'agit d'une part de la gestion d'organismes de placement collectif, exonération introduite au point *(d)* du *paragraphe 1 de l'article 44 par la loi budgétaire du 20 décembre 1990*. Cette modification a étendu l'exonération déjà prévue pour la gestion de fonds communs de placement à la gestion d'organismes de placement collectif quelle que soit la forme juridique de l'organisme.

D'autre part, l'administration des organismes de placement collectif bénéficie de l'exonération selon l'interprétation donnée à l'article 44, paragraphe 1 sous d) par l'Administration de l'Enregistrement telle que confirmée par un accord écrit du Ministre des Finances du 2 janvier 1993.

**258.** — L'inverse s'est produit pour la garde et la gestion de valeurs mobilières et la gestion de crédits et de garanties de crédit par une personne autre que celle qui les a octroyés. Ces prestations étaient exonérées sous les dispositions initiales de l'article 44(1)(c) de la loi de 1979. La *loi budgétaire pour 1991 du 21 décembre 1990* introduisant la dix-huitième Directive a prévu que ces prestations n'étaient plus exonérées.

**259.** — Quant aux opérations imposables effectuées pour compte d'un preneur étranger, elles échappent à la TVA luxembourgeoise par application de l'*article 17(2)(e)* (145) au cas où ces prestations sont effectuées pour un preneur assujetti dans un autre pays de la CEE. Au niveau de la Communauté, la TVA luxembourgeoise ne couvrira donc que les prestations transfrontalières effectuées pour un preneur non assujetti.

---

(145) Selon l'*article 17, paragraphe 1<sup>er</sup>*, le lieu de la prestation d'un service est réputé se situer à l'endroit où le prestataire, donc le banquier, a établi le siège de son activité économique à partir duquel ce service est rendu. Cependant, l'alinéa (e) du paragraphe 2 de l'article 17 déroge au principe en situant au siège du preneur assujetti établi en dehors du pays du prestataire, les prestations qui sont effectuées pour les besoins du siège de l'activité économique de ce preneur. Parmi la liste des prestations de service concernées par ces dispositions figurent les opérations bancaires, financières, d'assurance et de réassurance, à l'exception cependant de la location de coffres-forts.

En ce qui concerne les prestations de service effectuées pour compte d'un preneur résidant en dehors de la Communauté, il n'y a aucune incidence de la TVA luxembourgeoise alors que l'*alinéa (f) du paragraphe (2) de l'article 17* situe le lieu de la prestation de service effectuée pour les besoins d'un preneur résidant hors de la Communauté, à l'endroit de la résidence de ce dernier.

**260.** — S'il apparaît donc que les banques concluent surtout des opérations qui sont soit exonérées soit ne rentrent pas dans le champ d'application de la taxe, elles effectuent cependant des investissements et des dépenses d'équipement et autres qui sont soumis à la TVA. Les banques vont se trouver empêchées de déduire la TVA payée en amont par l'*article 49, paragraphe 1* qui empêche la déduction de la TVA supportée en amont sur les biens et services acquis par la banque qui sont utilisés par elle pour ses activités exonérées ou pour celles qui ne rentrent pas dans le champ d'application de la taxe (146).

— *Les droits de succession :*

**261.** — L'essor de la place financière aurait été inconcevable si, comme c'est le cas dans certains pays (147), les avoirs en banque des non-résidents avaient eu à craindre des droits de succession. Tel n'a jamais été le cas puisque, d'après l'article 1<sup>er</sup> de la *loi du 27 décembre 1817* sur la perception du droit de succession, cet impôt n'est perçu

---

(146) Cette règle générale est tempérée par deux dispositions. La déduction est possible lorsque (i) les biens et les services sont utilisés pour les besoins des activités bancaires exonérées par l'article 44 et qui sont liés à des biens destinés à être exportés vers un pays hors CEE et (ii) lorsque le preneur des opérations bancaires est établi ou domicilié hors de la CEE dans la mesure où les opérations auraient été exonérées si elles étaient effectuées à l'intérieur du pays.

Comme il est difficile d'opérer une distinction entre les biens et services utilisés pour des opérations soumises à TVA et ceux utilisés pour des opérations exonérées ou ne donnant pas lieu à TVA, l'article 50 de la loi sur la TVA prévoit une règle du prorata. La déduction n'est permise que pour la partie de la TVA qui est proportionnelle au montant relatif des opérations soumises à TVA. Le commentaire de l'administration fiscale conçoit lui-même que cette règle constitue une source de difficultés techniques et de complications de l'application pratique du système de la TVA.

(147) En France, en vertu de l'article 750<sup>ter</sup>, 2, du Code général des impôts, sont soumis au droit de mutation à titre gratuit en France les biens meubles et immeubles situés en France et notamment les fonds publics français, parts d'intérêts, créances et valeurs mobilières françaises, lorsque le donateur ou le défunt n'a pas son domicile fiscal en France.

que sur ce qui est recueilli ou acquis dans la succession d'un « habitant de ce royaume » (148).

Lorsque par contre le *de cuius* est un résident, les droits de succession peuvent venir en application (149).

A cet égard, la *loi du 28 janvier 1948* « tendant à assurer la juste et exacte perception des droits d'enregistrement et de succession » impose aux « banquiers », aux « agents de change » et « agents d'affaires », ainsi qu'aux « loueurs de coffres-forts » des obligations contraignantes d'inventaire et de rapport à l'Administration de l'Enregistrement détaillées aux articles 17 et suivants de cette loi.

## 2. — *Les régimes fiscaux particuliers*

### (1) *Le régime des sociétés de participations financières* (150) :

**262.** — La *loi du 31 juillet 1929 sur le régime fiscal des sociétés de participations financières* est considérée comme premier pas délibéré vers l'établissement d'une place financière.

**263.** — Un peu moins de dix ans après l'introduction du régime des sociétés de participations financières, deux *arrêtés grand-ducaux du 17 décembre 1938* ont institué le *régime fiscal dit des sociétés holding milliardaires*. Le premier de ces arrêtés instituait une procédure très particulière pour la constitution de ces sociétés par l'apport d'avoirs de sociétés étrangères à agréer par le Ministre des Finances, accompagnée de certaines dérogations au droit commun des sociétés. Le deuxième arrêté prévoit un régime fiscal remplaçant la taxe d'abonnement par un impôt sur le revenu dont l'assiette est formée par les distributions de la société sous forme de dividendes, intérêts sur obligations et tantièmes.

Si le régime juridique introduit par le premier de ces arrêtés n'a été appliqué qu'à quelques cas, le régime fiscal introduit par le deuxième arrêté est encore actuellement appliqué couramment, sur demande,

---

(148) Tombent cependant sous le droit de mutation par décès, une variété du droit de succession, les biens immeubles situés au Luxembourg même lorsque le *de cuius* propriétaire de ces immeubles est un non-résident du Luxembourg.

(149) Le Luxembourg ne connaît pas de droit en ligne directe pour les successions de résidents alors que le droit de mutation sur les immeubles situés au Luxembourg et recueillis dans la succession d'un non-résident est également perçu, au taux de 2 %, en ligne directe.

(150) DELVAUX et REIFFERS : *Les sociétés holding au Grand-Duché de Luxembourg*, édition 1969 par Jacques DELVAUX.

lorsque les avoirs nets d'une société holding dépassent un milliard de francs.

**264.** — La législation fut complétée par la loi du 12 juillet 1987 prévoyant un capital minimum à fixer par règlement grand-ducal. Cette disposition, mise en application par le règlement grand-ducal du 29 juillet 1977 fixant un minimum de capital libéré de 1.000.000 de francs, est complétée par l'exigence de capital souscrit pour toutes les sociétés anonymes de 1.250.000 francs introduite par la loi du 24 avril 1983.

**265.** — Parallèlement à l'évolution législative, l'extension du champ d'application de ce régime a donné lieu, d'une part à un nombre impressionnant de prises de position individuelles du Directeur de l'Administration de l'Enregistrement, émises sur demande et constituant de véritables rulings, d'autre part de circulaires à caractère interprétatif de cette Administration, enfin de décisions à caractère quasi réglementaire du Ministre ou Secrétaire d'Etat compétent.

**266.** — L'essor de la place financière dans les années soixante dans le domaine des euro-emprunts obligataires a vu l'éclosion des « sociétés holding de financement » (151) intégrées à un groupe industriel ou financier, émettant des emprunts obligataires à des conditions allégées de ratios entre capital et emprunt. Suivant *échange de lettres entre l'Administration de l'Enregistrement et le Ministère du Trésor des 9 et 27 septembre 1965*, (152) ces sociétés étaient autorisées à prêter à toutes les sociétés du groupe. Une application particulière de la société holding de financement fut l'éphémère *société holding de financement à participations bancaires* réglée par les décisions du Ministre du Trésor des *26 mai 1967 et 16 octobre 1968*.

Une *décision du Secrétaire d'Etat aux Finances du 24 septembre 1981* allégeait l'exigence de participation dans les sociétés du groupe à 10 % du capital libéré des sociétés holding de financement, mais d'autre part imposait à ces sociétés un capital minimum de 50.000.000 de francs.

Peu après, une *décision du Secrétaire d'Etat du 16 mars 1982* admettait au régime des sociétés holding de financement des holdings se trouvant elles-mêmes à la tête d'un groupe de sociétés à condition

---

(151) André ELVINGER, « Développements actuels du statut des sociétés holding », dans *Fiscalité Européenne*, Revue, 1983-6.

(152) Code fiscal, volume 5, titre 6, paragraphe 3.

qu'elles remplissent les exigences de capital d'une holding milliardaire.

**267.** — Une *décision administrative du 28 août 1981* a supprimé, pour les sociétés holding milliardaires, l'exigence des rapports capital-emprunt applicable aux autres sociétés holding.

(2) *Le régime fiscal des organismes de placement collectif :*

— *Situation d'avant la loi du 25 août 1983 :*

**268.** — Avant la *loi du 25 août 1983*, sur base de décisions individuelles de l'Administration de l'Enregistrement à la suite d'une première décision du *17 octobre 1955* (153), les fonds communs de placement et leurs sociétés de gestion étaient traités, sous certaines conditions et selon des modalités particulières, selon le régime des participations financières.

Parmi les exigences imposées par l'Administration de l'Enregistrement et le Ministre des Finances pour l'admission au régime fiscal figurait celle arrêtée par *décision du Ministre des Finances du 13 février 1959* (154), que la société de gestion ne gère qu'un seul fonds commun de placement.

L'imposition consistait en l'application d'une taxe d'abonnement fixée forfaitairement à 0,06 % des actifs nets du fonds. Cette taxe couvrait également celle qui aurait été encourue par la société de gestion.

**269.** — Quant aux organismes de placement collectif constitués en sociétés, ils étaient à leur tour traités comme *sociétés de participations financières*, mais au taux normal de la taxe d'abonnement de 0,16 %, portée, depuis la loi du 30 novembre 1978, à 0,20 %.

Selon *décision n° 12.061 du Ministre du Trésor du 17 octobre 1968* (155), les sociétés de conseil des OPC constitués en sociétés étaient, et sont toujours, traitées comme sociétés de participations financières au taux de la taxe d'abonnement de 0,20 %, à la condition qu'elles ne conseillent qu'un OPC, qu'elles aient un capital de 3.000.000 de francs, et qu'elles investissent au moins 2.000.000 de francs dans le fonds à conseiller.

---

(153) Citée par Bernard DELVAUX, *Chronique, Pas.*, XVI, pp. 166 et 172.

(154) Citée par Bernard DELVAUX, *Pas.*, XVIII, p. 49.

(155) Reproduite au Code Fiscal, Vol. 5, tit. 6, p. 3.

— *Situation sous la loi du 25 août 1983 :*

**270.** — La loi du 25 août 1983, par son article 62.1, a sorti les organismes de placement collectif, dans leur ensemble, du régime des sociétés de participations financières (156).

L'inspiration de cette innovation allait au-delà de la simple volonté d'unifier le régime fiscal des fonds communs de placement, des SICAV et des autres organismes de placement collectif : il est clair qu'il y avait à la base au moins trois considérations à moyen ou long terme :

- mettre les organismes de placement collectif à l'abri de changements éventuels qui auraient pu être imposés sur le plan communautaire au régime des sociétés holding,
- faire un pas dans la direction qui permettrait — et a effectivement permis, du moins pour les SICAV, à l'égard de certains pays — l'application des conventions contre la double imposition, souci exprimé par la Chambre de Commerce dans son avis,
- supprimer des obstacles à l'introduction d'un régime de transparence pour l'imposition des porteurs de parts ou actionnaires résidents selon le projet de loi n° 2379 dont se souciait surtout l'Administration des Contributions.

**271.** — Lorsque l'article 62 de la loi du 25 août 1983 dit qu'en dehors du droit d'apport (dont le régime s'applique en vertu de la Directive à toutes les sociétés sans distinction par rapport au régime holding) et de la taxe d'abonnement mentionnée à l'article 65 (au taux de 0,06 % qui n'est ni le taux des sociétés ordinaires, ni le taux des sociétés holding), « il n'est dû d'autre impôt par les organismes de placement collectif visés par la présente loi », il vise, lorsqu'il s'agit de fonds communs de placement, l'ensemble structurel que constitue le fonds commun de placement, à savoir société de gestion et masse indivise.

— *Situation sous la loi du 30 mars 1988 :*

**272.** — La loi du 30 mars 1988, en son article 105 (1), reproduit littéralement l'article 62 (1) de la loi de 1983. C'est ce que constate le commentaire des articles (157) qui fait remarquer que la seule diffé-

---

(156) Avis complémentaire du Conseil d'Etat du 27 janvier 1981, *Document Parlementaire*, n° 2366<sup>3</sup>, p. 18 ; Avis de la Commission spéciale de la Chambre des Députés, *Document Parlementaire*, n° 2366<sup>8</sup>.

(157) *Document Parlementaire*, n° 3172, p. 56.

rence par rapport au texte antérieur réside à l'alinéa 2 : la modification consistait à remplir une lacune puisque la loi de 1983 n'avait réglé que l'exemption de retenue à la source qui, théoriquement, pour les non-résidents, pouvait laisser subsister l'imposabilité par voie d'assiette.

Aussi le règlement grand-ducal du 25 août 1983 a-t-il été repris littéralement par le *règlement grand-ducal du 30 mars 1988*.

**273.** — Le législateur de 1988 a cependant, sur le plan réglementaire, supprimé l'exigence de la gestion d'un seul fonds commun de placement par une société de gestion (158).

Il s'est développé par la suite une controverse, actuellement encore en instance de recours, sur la question de savoir si, sur le plan fiscal, quant au régime de la société de gestion, l'ancienne règle qui excluait qu'une société de gestion gère plusieurs fonds, avait encore sa raison d'être.

## CONCLUSIONS

Ce parcours historique, et l'inventaire législatif qui s'en dégage, ne permettent certes pas de présenter le droit financier comme une branche indépendante du droit. Bien au contraire, ce domaine juridique relève à tous les égards des catégories traditionnelles du droit privé, du droit public et du droit fiscal.

Il n'y a pas davantage autonomie des sources : toutes les institutions juridiques financières peuvent, et il convient de s'en féliciter, être rattachées au système juridique français, parfois par l'intermédiaire des solutions belges et, quant à l'environnement fiscal, au modèle allemand. Tout au plus, la fiducie témoigne-t-elle d'un clin d'œil vers les démembrements de propriété du droit anglais.

---

(158) Le commentaire de l'article 6, n° 3172, p. 35, s'exprime à ce sujet comme suit :

« En s'inspirant de l'article 6 de la Directive, le paragraphe (2) permet qu'une société de gestion gère plusieurs OPC distincts. Il a été jugé intéressant de reprendre cette disposition qui constitue une différence avec le régime luxembourgeois actuel dont la justification a été plutôt de nature fiscale. Il reste que ses activités doivent se limiter à la gestion d'OPC. Cette disposition a pour but d'assurer la protection des participants, car elle tend, d'une part, à garantir un niveau optimal de spécialisation dans le chef de la société de gestion et, d'autre part, à éviter tout risque de conflit d'intérêts avec d'autres activités. »

On n'en reste pas moins impressionné par le nombre et l'importance des solutions juridiques propres au domaine financier surtout public et à l'abondance de la matière accumulée au cours des décennies.

Est-il possible d'en dégager une ligne conductrice ?

En droit privé, comme disait Savatier, le droit est toujours dépassé par les faits. La créativité de la pratique entraîne des adaptations législatives avec un certain décalage dans le temps. Sans doute une sage lenteur permet-elle de voir à l'œuvre des créations nouvelles et de légiférer au vu de l'expérience acquise.

En droit public, le pouvoir législatif et la réglementation ont suivi avec diligence les besoins institutionnels du domaine financier. Il faut se féliciter de voir les instances publiques aussi attentives à l'évolution et aussi proches des besoins de la pratique. Dans l'adaptation de l'abondante réglementation communautaire la loi et la réglementation font preuve de sagesse dans l'usage des options qui leur sont réservées.

L'étude de l'évolution dans l'environnement fiscal permet de répondre à certains reproches qui sont périodiquement adressés au Luxembourg. Outre que le Luxembourg est loin d'être un paradis fiscal, les dispositions qui ont favorisé l'essor de la place financière sont de tradition, ayant été introduites *tempore non suspecto* : ainsi, le Luxembourg n'a pas délibérément créé une facilité en renonçant à l'imposition à la source des intérêts. Même la législation sur les sociétés de participations financières date de l'époque où l'absence de conventions contre la double imposition justifiait pleinement un tel régime et, corrélativement, le développement du réseau de ces conventions en a progressivement érodé les avantages, laissant la place de plus en plus à un régime de droit commun. Par l'extension progressive du privilège des sociétés mères et filiales, ce régime s'inspire de modèles éprouvés à l'étranger et va dans le sens des directives européennes et de leurs objectifs.

Malgré quelques retards, le Luxembourg est un bon élève de la classe européenne. Il ne peut en particulier se voir reprocher aucune dissonance dans la collaboration internationale contre la criminalité financière.

Cependant, cette étude ne doit pas aboutir à une béate autosatisfaction.



Il reste, dans le domaine du droit privé, à franchir quelques pas d'importance. C'est en particulier dans la matière des sûretés que le retard dans l'adaptation ne mérite plus d'être qualifié de sage lenteur. Dans le domaine fiscal, on l'a constaté, la main du fisc reste lourde à plusieurs égards. Dans le domaine public et réglementaire, la vigilance est de rigueur afin que les déficits démocratiques européens ne se reflètent pas une deuxième fois sur le plan interne.

Ce travail historique a voulu surtout tisser une toile de fond pour les multiples études intéressantes qui se trouvent consacrées, dans ce Livre Jubilaire, au droit financier. L'afflux inespéré de ces travaux et leur diversité confirment que l'état actuel de ce droit n'est nullement un aboutissement et qu'il porte en lui-même les sources de son renouvellement.

