

S
E
S
Y
L
A
N
A

Analyses

Analyses

Analyses



2.1 EVOLUTION DU MARCHÉ INTERBANCAIRE À LUXEMBOURG

The present analysis describes the remarkable development of the interbank market in Luxembourg. The survey was restricted to interbank loans and deposits (from overnight to longer maturities) apart from the repo market and from loans and deposits between banks and central banks.

The first chapter gives an overview of the *evolution of the interbank activity on a world base*. Statistics of the Bank for International Settlements (BIS) show that the interbank loans represent about 58% of total loans at the end of 1999. In this context, the amount of external loans of Luxembourg based banks is about 3,7% of total external loans of banks of reporting countries, this percentage reaches 3,3% for external deposits.

The second chapter describes the *evolution of the national and international interbank activity in Luxembourg*. It shows the importance of this activity both for the interbank loans and deposits of the Luxembourg based banks; increasing since 1994 this activity represents in June 2000 about 50% of total assets and nine times the total amount of shareholders' equity of the Luxembourg financial centre.

The *geographical breakdown* of the interbank activity is examined in the next chapter. In June 2000, the main external countries towards which interbank loans of Luxembourg banks are destined, are Germany, followed by France, United Kingdom, Italy, Switzerland and Belgium. The main external countries of origin of interbank deposits are Switzerland followed by Germany, United Kingdom, France and Italy. Moreover, the financial centre of Luxembourg is net importing funds from Switzerland and net exporting funds to Germany, Italy and France.

The geographical breakdown of risk countries in June 2000, shows that the interbank loans to the main risk countries account for only 1% of total interbank loans of the financial centre in June 2000. As a result, the exposure to geographical risk countries seems quite limited.

The next chapter about the *maturity breakdown* of interbank activities for June 2000 shows a predominance of maturities shorter than one month (50% for the assets and 57% for the liabilities). That predominance seems to lessen the exposure of the Luxembourg based banks to the counterparty risk, comprising in particular the full principal risk, the replacement cost risk and the liquidity risk.

The following chapter describes the *currency breakdown* of the interbank loans and deposits for June 2000. One can observe a predominance of loans and deposits in euro, followed by the American dollar and the Swiss franc. The relative share of the dollar positions has been rising since 1994 at the expense of the euro positions. Finally, one observes that the financial centre is net exporting of euro, yens and Swiss francs, while it is net importing of British pounds and American dollars.

The *concentration of the interbank activity* is addressed in the last chapter. The eleven main banking groups based in Luxembourg, accounting for almost 50% of total assets of the financial centre in December 1999, concentrate on themselves about 45% of the interbank loans and 48% of the interbank deposits. Their total exposure on the interbank loans to the group of risk countries is of 34%. However, this percentage varies strongly between the individual risk countries and between the individual banking groups.

2.1.1 Introduction

Le volume croissant des transactions financières et l'intégration grandissante des marchés monétaires et de capitaux accentuent l'interdépendance entre les institutions financières nationales et internationales. La Banque centrale du Luxembourg, outre l'exécution de la politique monétaire et dans le cadre de son suivi de la stabilité des systèmes financiers, s'intéresse à des développements à envergure systémique. Les flux internationaux monétaires et de capitaux, susceptibles d'accroître, entre autres, le risque de contagion au sein des systèmes financiers, méritent un suivi particulier.

La présente analyse décrit le développement des activités sur le marché interbancaire sur la place financière du Luxembourg. Elle se concentre sur les dépôts et crédits interbancaires dans les bilans des établissements de crédit (au jour le jour ainsi qu'à maturités plus longues) à l'exclusion des relations des établissements de crédit avec les banques centrales, du portefeuille-titres et des «repurchase agreements».

Après une présentation de l'importance de l'activité interbancaire dans un contexte mondial et européen, l'analyse ci-après présente l'évolution de cette activité au niveau des établissements de crédit de la place financière du Luxembourg. L'évolution globale de l'activité est suivie par une

présentation de la ventilation géographique des flux interbancaires. L'analyse fournit ensuite le détail des flux par échéances et par monnaies. Enfin, la concentration de l'activité interbancaire sur les principaux acteurs de la place financière de Luxembourg est abordée¹.

2.1.2 Evolution de l'activité interbancaire au niveau mondial

Dans ses rapports sur l'activité bancaire et financière internationale, la Banque des règlements internationaux (BRI) souligne le poids de l'activité interbancaire internationale dans les bilans des établissements de crédit. Les avoirs interbancaires internationaux des banques rapportant à la BRI sont en augmentation constante au cours des dernières années et représentent 58% du total des actifs fin 1999, en dépit d'une légère diminution au cours de cette dernière année.

Les positions en dollar et en yen sont en augmentation constante alors que les positions en euro sont en légère diminution fin 1999.

Le tableau ci-après montre l'évolution depuis fin 1995 des prêts et dépôts interbancaires internationaux des banques dans les pays rapportant à la BRI.

¹ A partir de juillet 1998, les statistiques agrégées sont basées sur une collecte de données couvrant 95% de la somme de bilans des établissements de crédit. Afin de fournir une série statistique cohérente, les données reprises dans cette étude ont été extrapolées par la Banque centrale du Luxembourg.

External loans and deposits of banks in individual reporting countries

In all currencies vis-à-vis the banking sector

(in billions of US dollars)

	LOANS					DEPOSITS				
	Q4 1995	Q4 1996	Q4 1997	Q4 1998	Q4 1999	Q4 1995	Q4 1996	Q4 1997	Q4 1998	Q4 1999
ALL COUNTRIES	5399.8	5354.4	5891.8	6166.1	5684	5770.9	5843.5	6373.2	6689.3	6517.8
European Countries	3038.5	3046.5	3200.3	3464.4	3267.1	2901	3034.1	3276.8	3752.8	3834.1
Austria	56	54.2	48.1	51.7	43.4	48.8	52.7	52.4	59.4	58.9
Belgium	167.2	160.6	152.6	148.2	150.5	202.1	192.6	185.9	192	206.9
Denmark	36.4	39	38	49.5	38.4	20.3	25.7	32.1	41.8	40.6
Finland	13.4	16.7	17.3	14.5	14.9	14.9	11.2	11.8	14.7	8.7
France	454.7	403.5	419.6	396.6	368.8	413.3	409.7	418	440.7	442
Germany	385.4	355.4	358	426.1	384.7	324.3	311.2	372.4	521.3	483.7
Ireland	18.9	27.6	33.4	45.9	56	31	44.3	64.1	90.5	108.9
Italy	128.2	156.8	144.5	148.2	110	216.6	229.9	217.8	238.4	230.5
Luxembourg	232.5	226.6	218.8	227.2	211.5	190.4	191	187.2	172.5	214
Netherlands	143.3	139.1	147.4	180.5	147.9	125.9	138.3	165.4	184.1	198.6
Norway	2.4	3.1	2.9	3.8	3.8	4.1	12.5	13.9	11.7	14.4
Spain	114.7	99	76	80.3	66.8	71.1	83	94.7	129.5	111.9
Sweden	25.7	34	32.6	35.3	33.1	37.3	40	36.7	59.5	50.4
Switzerland	369.8	419.3	460.9	520.1	607.1	129.3	161.4	199.4	231	309.5
United Kingdom	890.3	911.5	1050.1	1136.4	1030.2	1071.6	1130.5	1224.9	1365.7	1354.8
Other industrial countries	1294.9	1219.1	1416.6	1429.9	1221.4	1536.6	1495.5	1610.9	1635.1	1530.5
Canada	50.9	58.3	65.7	68.7	68.2	48.3	55.9	79.9	75.4	63.3
Japan	766.8	638.3	725.7	692.8	444.8	711.3	670.9	681.8	671.3	504.2
United States	477.1	522.5	625.2	668.3	708.4	777	768.7	849.2	888.3	963
(IBFs)	223.8	228.1	259.8	210.8	246.6	433.1	402.5	471.1	418.4	397.9
(Others)	253.3	294.5	365.2	457.5	461.8	344	366.2	378.1	469.9	565.1
Other reporting countries	1066.4	1088.8	1274.8	1271.8	1195.5	1333.3	1313.9	1485.5	1301.5	1153.3
Bahamas	145.1	155.9	189	173.6	183.2	128.3	132.6	154.1	147.7	159.1
Bahrain	41.9	44.2	45.3	54.7	59.7	40	39	40.2	57.3	60.4
Cayman Islands	276	303.1	415	413.5	361.8	272.3	277.5	403	384.8	363.9
Hong-Kong	351.8	314.7	312	306.1	316.2	555.1	511.8	517.3	365.9	286.2
Singapore	246.7	263.8	305.1	305.2	257.3	332.8	346	362.2	329.1	263.5
Other	4.9	7.2	8.6	18.8	17.5	4.8	7.1	8.6	16.6	20.1

Source: BIS Quarterly review, June 2000, "International Banking and Financial Market Developments" Bank for International Settlements

La place financière du Luxembourg joue un rôle important au niveau mondial en matière interbancaire. En effet, les statistiques précitées et publiées par la BRI montrent que les prêts interbancaires internationaux des banques établies sur la Place du Luxembourg représentent quelque 3,7% du total des pays rapportant à la BRI fin 1999. Du côté passif, ce pourcentage s'établit à 3,3%.

La comparaison avec l'ensemble des pays européens fait apparaître une concentration de 6,5% des prêts interbancaires et de 5,6% des dépôts interbancaires sur le Luxembourg.

Du côté actif, le Luxembourg se situe en 5^e position parmi les pays européens (6^e position du côté passif); il monte même en 3^e position (respectivement 4^e position) dans un contexte d'Union monétaire européenne.

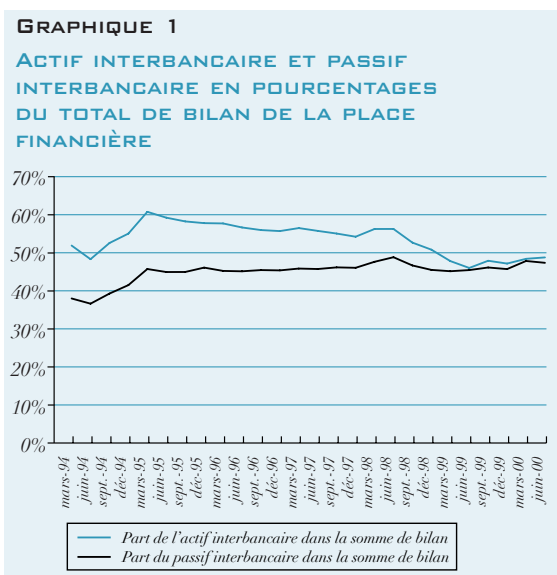
Au niveau mondial, la place financière de Luxembourg se situe en 10^e position au niveau des actifs interbancaires (respectivement 11^e pour les dépôts interbancaires) comparée aux autres centres financiers rapportant à la BRI.

2.1.3 Evolution globale de l'activité interbancaire à Luxembourg

Au cours de la période sous revue allant de mars 1994 à juin 2000, les chiffres montrent une progression de la somme des bilans des banques de la Place de 464 à 618 milliards d'euros (somme de bilan provisoire), soit une progression de 33,1%.

Depuis 1994, l'actif interbancaire de la Place a connu une croissance de 24% pour passer de 241 à 299 milliards d'euros alors que le passif interbancaire a connu une croissance de 65% et est passé de 176 à 291 milliards d'euros.

Ainsi qu'il ressort du graphique 1 ci-dessous, une convergence de l'importance relative de l'activité interbancaire actif et passif par rapport au total du bilan peut être constatée au cours des dernières années. En effet, en juin 2000, la part relative de l'actif interbancaire est de 48,8% alors que du côté passif ce taux s'élève à 47,4%.



Source: Banque centrale du Luxembourg

Bien que la somme des bilans et l'encours des créances et engagements interbancaires aient enregistré une progression plus ou moins importante en termes absolus au cours des dernières

années, le graphique 1 ci-contre met en évidence qu'en termes relatifs la part de l'interbancaire actif a diminué pour passer de 61% début 1995 à 48,8% en juin 2000. Cette diminution peut s'expliquer par des taux d'intérêt moins attractifs en termes de rendement; il semble que les établissements de crédit ont privilégié les investissements en portefeuille-titres et effets, dont la part relative dans la somme des bilans est passée de 18% en 1995 à 25% fin 1999.

La diminution des parts relatives de l'actif et du passif interbancaire depuis le 1^{er} janvier 1999, date à laquelle la Banque centrale du Luxembourg a commencé ses activités d'exécution de la politique monétaire, est cependant à nuancer par une augmentation des montants absolus de l'actif et du passif interbancaire de 9% et de 18% respectivement. De plus, à cette activité entre banques s'ajoute l'activité entre banques et banques centrales (qui n'a pas été incluse dans les chiffres de cette étude). Ainsi, au 30 juin 2000, les engagements en euro de la Banque centrale du Luxembourg envers les contreparties du secteur financier s'élèvent à 3885 millions d'euros, représentant 1,3% comparé à l'actif interbancaire de la Place à cette date. Le concours en euro de la Banque centrale du Luxembourg aux contreparties du secteur financier de la zone euro s'élève à 14 883 millions d'euros, représentant quelque 5,1% comparé au passif interbancaire de la place.

L'importance des créances interbancaires de l'ensemble des banques luxembourgeoises (succursales exclues) est soulignée par le fait qu'elles représentent environ 9 fois le montant des fonds propres des banques de la Place (succursales exclues) fin 1999.

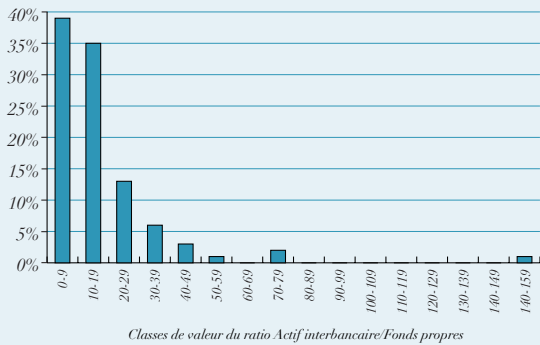
Ainsi qu'il ressort du graphique 2 ci-après, qui reprend par classes le ratio actif interbancaire sur fonds propres individuellement par établissement de crédit², les ratios des banques varient de presque zéro à 150, une grande majorité de banques ayant toutefois un ratio inférieur à 30.

2 Ont été pris en compte les 105 principaux établissements de crédit de la Place, succursales exclues; chiffres de décembre 1999.

GRAPHIQUE 2

RATIO ACTIF INTERBANCAIRE/ FONDS PROPRES

Nombre de banques
en pourcent du nombre total de
banques analysées



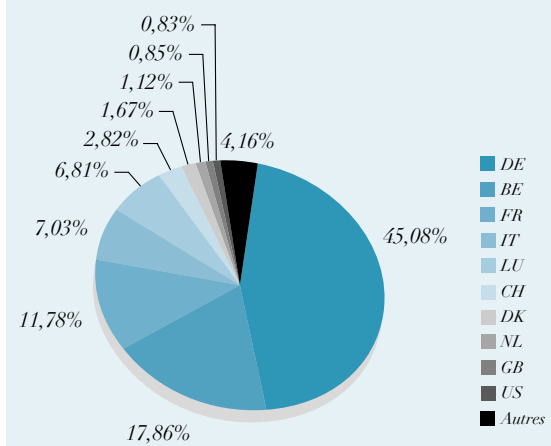
Source: Banque centrale du Luxembourg

2.1.4 Ventilation géographique des flux interbancaires

La place financière de Luxembourg se caractérise par la provenance internationale des établissements de crédit ainsi que par la dimension internationale de ses activités. Le graphique 3 ci-dessous donne un aperçu de la part dans la somme des bilans globale des banques selon leur origine géographique.

GRAPHIQUE 3

PART RELATIVE DE LA SOMME DES BILANS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT PAR NATIONALITÉ (MARS 2000)



Source: Banque centrale du Luxembourg

Ce graphique met en évidence que les banques en provenance d'Allemagne, qui représentent en nombre 31,6% des établissements de la Place, totalisent une part de 45,1% dans le total de la somme des bilans. Ce groupe est suivi par les banques en provenance de Belgique, avec une part en nombre de 8,5% et une part de 17,9% dans la somme des bilans. En troisième position se trouve le groupe des banques en provenance de la France avec 9,4% en nombre et 11,8% en termes d'actifs.

L'augmentation générale des activités internationales des institutions financières mène à un nombre croissant et de plus en plus complexe de liens et de chaînes de contagion potentiels internationaux entre intermédiaires financiers. Ce processus d'internationalisation est plus ou moins avancé selon les régions ou les pays. Dans ce contexte, il importe de déterminer, dans le cadre des activités internationales des banques luxembourgeoises, l'intensité de leurs liens avec les banques étrangères en matière interbancaire.

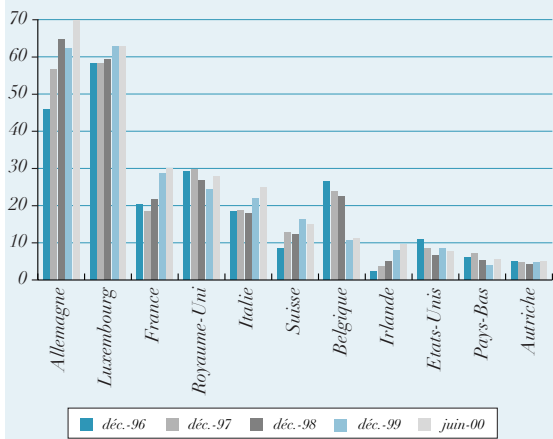
Ci-après seront mises en évidence la répartition géographique des créances et engagements interbancaires et des flux nets transfrontaliers, ainsi que l'exposition interbancaire aux pays à risque géographique.

a) Créances interbancaires

En ce qui concerne les liens internationaux pour les années 1996 à juin 2000, le graphique 4 ci-après montre que le principal pays étranger destinataire des créances interbancaires est l'Allemagne.

GRAPHIQUE 4

PRINCIPAUX PAYS DE DESTINATION DE L'ACTIF INTERBANCAIRE DES BANQUES DE LA PLACE FINANCIÈRE EN MILLIARDS D'EUROS POUR LES ANNÉES 1996 À JUIN 2000



Source: Banque centrale du Luxembourg

Ainsi, comparée à l'activité interbancaire globale de la Place en juin 2000, les fonds à destination de l'Allemagne représentent 23,3%. Les pays étrangers suivants sont la France avec 10%, le Royaume-Uni avec 9,3%, l'Italie avec 8,3% et la Suisse 5%. On note par ailleurs que la Belgique, qui était le troisième pays étranger de destination de 1996 à 1998, se retrouve en sixième position en juin 2000; sa part relative est passée de 10% fin 1996 à 3,7% en 2000. Par contre, la France, qui se situait en cinquième position étrangère en 1997, se retrouve deuxième pays étranger en juin 2000. Les Etats-Unis ne constituent que la huitième destination étrangère des placements interbancaires en juin 2000 avec 2,6% du total.

Les 10 principaux pays étrangers destinataires de fonds ci-dessus totalisent 69% du total en juin 2000.

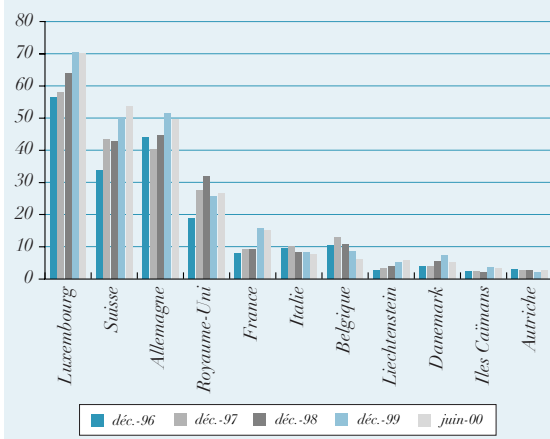
Les avoirs sur l'ensemble des pays membres de l'Union monétaire européenne représentent 75% du total à la même période (ces pourcentages étant de 54% si l'on exclut les actifs interbancaires à destination de Luxembourg).

b) Engagements interbancaires

La ventilation géographique du passif interbancaire laisse cette fois apparaître la Suisse comme pays étranger de prédilection avec 20,8% en juin 2000 (cf. graphique 5), suivie de très près par l'Allemagne avec 19,2% et de plus loin par le Royaume-Uni avec 10,3% ainsi que la France avec 5,8%. Alors que le montant des fonds en provenance de la Suisse, d'Allemagne et de la France ont fortement augmenté en 1999, le Royaume-Uni a subi une baisse puisqu'il représentait encore 13% du passif interbancaire en 1998.

GRAPHIQUE 5

PRINCIPAUX PAYS D'ORIGINE DU PASSIF INTERBANCAIRE DES BANQUES DE LA PLACE FINANCIÈRE EN MILLIARDS D'EUROS POUR LES ANNÉES 1996 À JUIN 2000

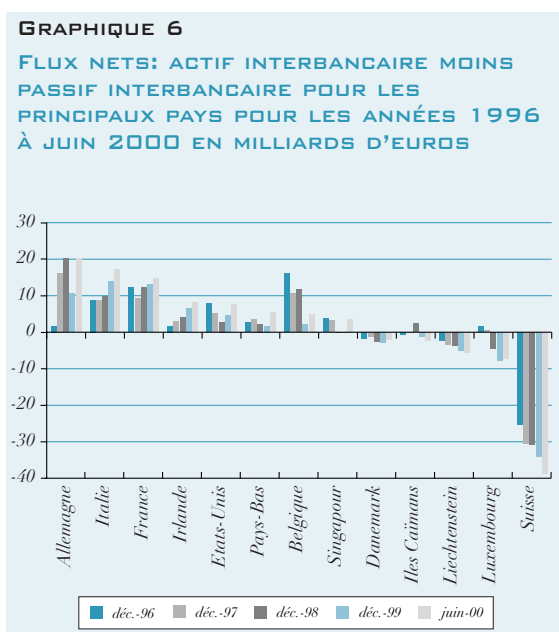


Source: Banque centrale du Luxembourg

Les dix principaux pays étrangers d'origine des engagements interbancaires totalisent 68% du total des engagements interbancaires en juin 2000. Les engagements en provenance de l'ensemble des pays membres de l'Union monétaire européenne représentent 59% du total interbancaire passif à la même date (ce pourcentage étant de 32% si l'on exclut les avoirs en provenance de Luxembourg).

c) Flux nets interbancaires

Le graphique 6 ci-dessous nous montre les flux nets de l'interbancaire par pays (interbancaire actif moins passif interbancaire par pays) pour les années 1996 à juin 2000.



Source: Banque centrale du Luxembourg

L'analyse des flux nets de fonds interbancaires met en évidence que la Suisse est de loin le principal pays étranger duquel le Luxembourg est importateur net de fonds avec un montant en juin 2000 de 38,8 milliards d'euros.

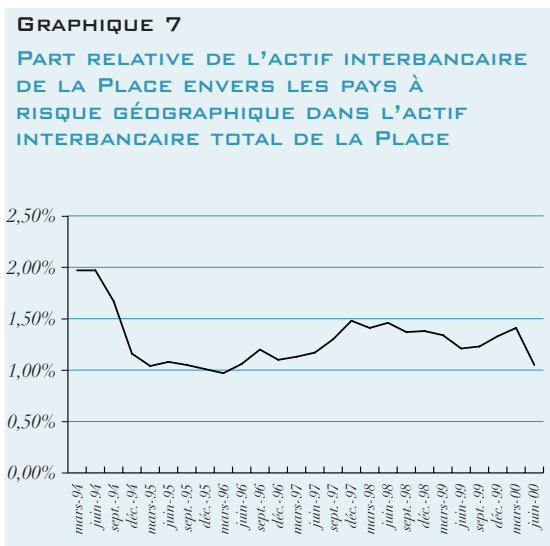
Parmi les principaux pays envers lesquels le Luxembourg est exportateur net de fonds interbancaires à cette même date, l'Allemagne se place en première position avec 20,1 milliards d'euros (alors que ce montant était retombé à 10,7 milliards d'euros fin 1999), suivie de l'Italie en hausse continue avec 17,3 milliards (9,7 en 1998) et de

la France avec 14,9 milliards. Pour la Belgique, le montant a chuté de 16,1 milliards d'euros en 1996 à 2,1 milliards fin 1999, bien qu'il soit remonté à 5 milliards d'euros en juin 2000.

d) Pays à risque géographique³

Le graphique 7 ci-dessous, qui suit l'évolution de l'actif interbancaire de la place financière envers les pays à risque géographique, montre que les créances interbancaires des banques luxembourgeoises à ce niveau sont limitées.

En effet, depuis 1996, leur part relative a même baissé et est passée de presque 2% à 1% en juin 2000.



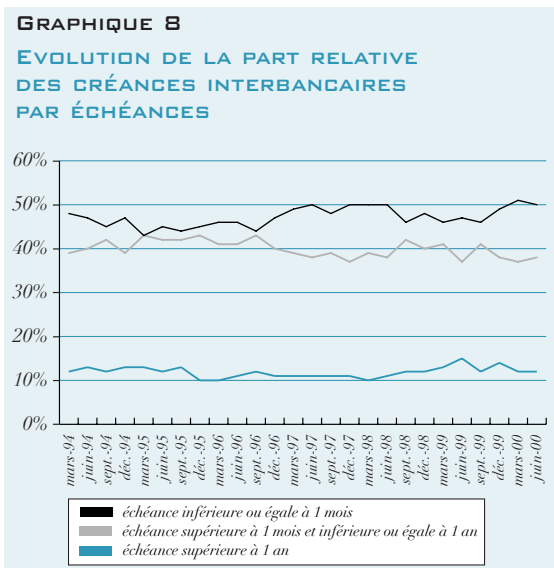
Source: Banque centrale du Luxembourg

Il est intéressant de noter qu'en juin 2000, plus de 50% des créances interbancaires envers ces pays à risque géographique sont concentrés sur trois pays; une concentration de 90% étant atteinte sur douze pays à risque géographique.

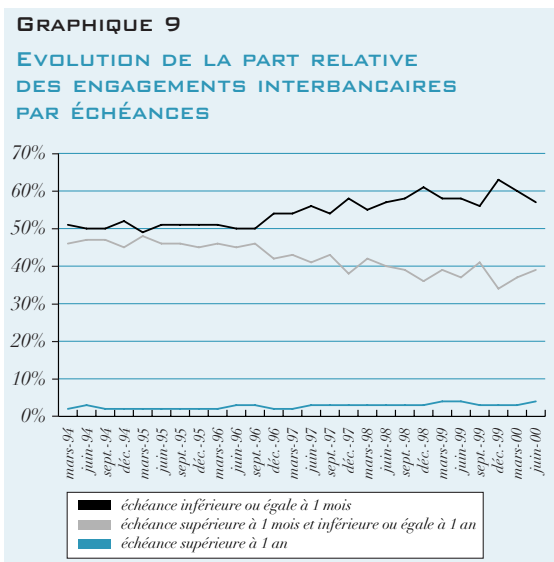
³ Dans le cadre de cette étude, nous avons analysé les activités interbancaires des banques luxembourgeoises avec les 48 principaux pays à risque géographique hors OCDE tels que définis par la circulaire CSSF 99/6 «Décomposition des corrections de valeurs constituées par les établissements de crédit au 31 décembre 1999».

2.1.5 Ventilation des flux interbancaires par échéances

Les graphiques 8 et 9 ci-dessous indiquent les tendances concernant la ventilation par échéances des créances et engagements interbancaires des banques luxembourgeoises.



Source: Banque centrale du Luxembourg



Source: Banque centrale du Luxembourg

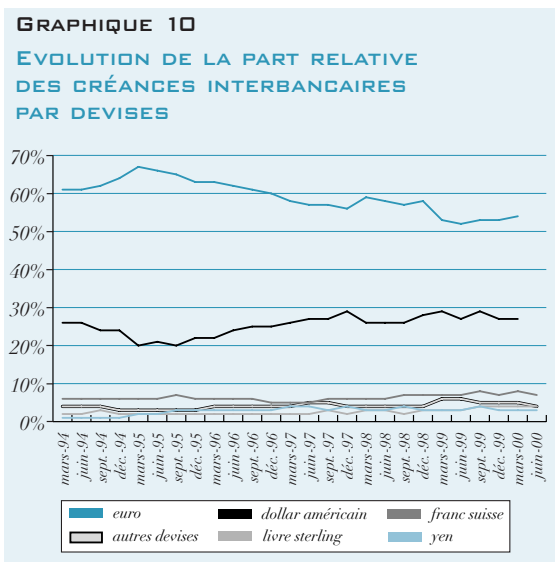
Il ressort de ces graphiques qu'au premier semestre 2000, les créances et engagements interbancaires sont surtout à échéance courte de moins d'un mois: 50% du total pour les créances et 57% pour les engagements.

Les échéances moyennes (entre 1 mois et 1 an) se situent à 38% (actif) et à 39% respectivement (passif); les échéances à long terme (supérieures à 1 an) sont de 12% (actif) et de 4% respectivement (passif).

Alors qu'à l'actif interbancaire les parts relatives des trois types d'échéances présentent une évolution plus ou moins stable depuis 1994, on constate au niveau du passif interbancaire une diminution de la part relative des échéances moyennes au profit des échéances à court terme; les échéances à long terme restant stables sur la période analysée.

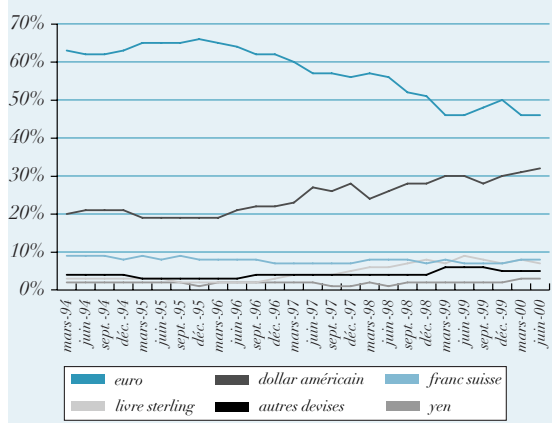
2.1.6 Ventilation des flux interbancaires par monnaies

L'évolution de 1994 à 2000 de la ventilation par monnaies des créances et emprunts interbancaires des banques de la Place est représentée par les graphiques 10 et 11 ci-dessous.



Source: Banque centrale du Luxembourg

GRAPHIQUE 11
ÉVOLUTION DE LA PART RELATIVE
DES ENGAGEMENTS INTERBANCAIRES
PAR DEVICES



Source: Banque centrale du Luxembourg

Il découle de ces graphiques que les principales monnaies utilisées au premier semestre 2000 par les banques dans le cadre de leurs opérations interbancaires actif sont l'euro⁴ (54%) suivi par le dollar américain (27%) et le franc suisse (7%). La structure de l'activité interbancaire passif par monnaies reflète une répartition similaire à celle du côté actif, bien que l'euro ait une importance moindre (46%).

Malgré cette prédominance de l'euro, l'évolution depuis 1994 montre que les parts relatives des créances et engagements interbancaires libellés en dollars américains ont enregistré une nette progression aux dépens de ceux libellés en euro. Cette évolution suit les tendances de reprise du dollar et de déclin des positions en euro telles qu'observées par la BRI dans son rapport trimestriel de juin 2000 en relation avec le marché bancaire international.

En montants absolus, les positions interbancaires actives et passives tant en euro qu'en dollar ont augmenté depuis 1994, bien que celles en dollar aient enregistré une progression plus importante. En effet, du côté actif les positions en euro ont

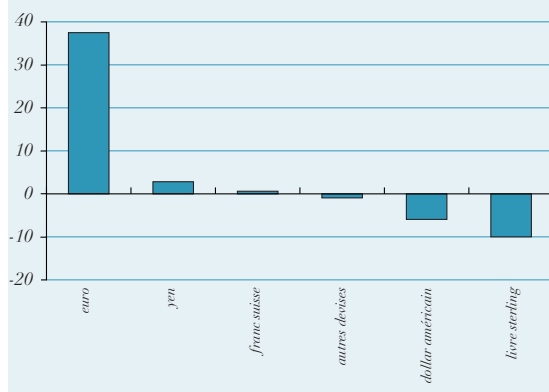
progressé de 11% alors que celles en dollar ont augmenté de 29%; du côté passif, les positions en euro ont augmenté de 13% alors que celles en dollar ont progressé de 146% de 1994 à juin 2000.

L'évolution de ces mêmes positions depuis janvier 1999, date de l'introduction de l'euro, a montré une augmentation des montants interbancaires en euro de 2% (actif) voire une diminution de 0,1% (passif). Les positions en dollar ont progressé de 16% (actif) et de 27% (passif) depuis janvier 1999.

L'augmentation importante des positions en dollar est cependant à nuancer par la dépréciation importante du cours euro-dollar constatée depuis l'introduction de l'euro.

L'analyse des flux nets interbancaires en devises (actif moins passif interbancaire par devise) (cf. graphique 12 ci-après) montre que les banques de la Place sont nettes exportatrices d'euros (37,5 milliards d'euros), de yens (2,8 milliards d'euros) et de francs suisses (0,6 milliard d'euros). En revanche, elles sont nettes importatrices de livres sterling (10 milliards d'euros) et de dollars américains (5,9 milliards d'euros).

GRAPHIQUE 12
ACTIF INTERBANCAIRE MOINS PASSIF
INTERBANCAIRE RÉPARTI PAR MONNAIES EN
MILLIARDS D'EUROS POUR JUIN 2000



Source: Banque centrale du Luxembourg

⁴ A partir de décembre 1998: comprend les montants libellés en euro ainsi que ceux libellés dans les unités monétaires des pays ayant rejoint la zone euro; avant décembre 1998: comprend les montants libellés en écu ainsi que ceux libellés dans les devises des pays ayant rejoint la zone euro.

2.1.7 Concentration de l'activité interbancaire

a) Concentration de l'activité sur les principaux groupes bancaires de la Place

Afin de mesurer le degré de concentration de l'activité interbancaire sur les principaux acteurs de la place financière, la présente analyse se concentre sur les onze principaux groupes bancaires implantés à Luxembourg. Ces groupes représentent à eux seuls fin 1999 environ 50% des sommes des bilans de la Place; une concentration non négligeable et susceptible de s'accroître avec le mouvement actuel des fusions observé en Europe et au niveau mondial et dont les conséquences se font également ressentir au niveau de la place financière de Luxembourg.

Les créances interbancaires des onze principaux groupes totalisent 45% et les engagements interbancaires 48% du total de la place financière fin 1999.

L'analyse de la répartition géographique des activités interbancaires actives et passives de ces groupes est similaire à celle de la place financière dans son ensemble.

Concernant l'exposition des créances interbancaires des onze principaux groupes aux pays à risque géographique, il est intéressant de noter qu'ils détiennent fin 1999 à eux seuls quelque 34% du total des créances interbancaires sur ces pays. La répartition géographique des créances interbancaires envers les principaux pays à risque géographique reste similaire à celle des créances interbancaires de toute la Place bien que l'ordre de ces pays puisse différer légèrement.

On constate cependant que la part relative de l'ensemble de ces groupes par rapport aux créances totales de la Place sur les pays à risque respectifs varie de 0 à 93%.

De plus, la concentration sur les pays à risque varie fortement d'un groupe bancaire à l'autre (certains

groupes bancaires détenant individuellement presque la totalité des créances interbancaires envers certains pays à risque géographique).

b) Concentration de l'activité entre contreparties individuelles

La présente analyse ne mesure pas la concentration des opérations interbancaires des banques de la Place prises individuellement sur des contreparties interbancaires spécifiques, et par là le degré d'interdépendance. Le reporting des établissements ne fournit pas ces informations qui permettraient de mesurer le risque potentiel de contagion à travers le système bancaire en cas de défaillance d'une banque. Des entretiens informels auprès de certains grands acteurs dans le système des paiements de la Place suggèrent un degré d'interdépendance relativement limité à ce niveau.

2.1.8 Conclusions

L'analyse met en évidence l'importance de l'activité interbancaire tant au niveau de l'actif que du passif des établissements de crédit de la place financière. En effet, cette activité, en augmentation depuis 1994 en termes absolus (l'interbancaire actif a légèrement diminué en termes relatifs par rapport à la somme des bilans), représente presque 50% de la somme des bilans au premier semestre 2000 pour s'élever au total à environ 9 fois le montant des fonds propres des banques de la Place (succursales exclues).

La ventilation géographique des flux interbancaires en juin 2000 montre que les principaux pays étrangers de destination des fonds interbancaires sont l'Allemagne suivie par la France, le Royaume-Uni, l'Italie, la Suisse et la Belgique alors que les principaux pays étrangers d'origine des fonds interbancaires sont la Suisse, l'Allemagne, le Royaume-Uni, la France, et l'Italie. La Place du Luxembourg est importatrice nette de fonds interbancaires en provenance de la Suisse alors qu'elle

est exportatrice nette de fonds notamment vers l'Allemagne, l'Italie et la France.

Les créances interbancaires en juin 2000 sur les principaux pays à risque ne représentent que 1% du total des créances interbancaires de la Place, ce qui limite l'exposition au risque géographique.

La ventilation des créances et engagements interbancaires par échéances à la même date montre une concentration importante (50% pour l'actif et 57% pour le passif) sur les échéances à court terme de moins d'un mois ce qui tend à réduire le risque de contrepartie à savoir le risque de perte du montant du principal⁵, le risque de coût de remplacement⁶ et le risque liquidité⁷.

La ventilation de l'activité interbancaire par monnaies au premier semestre 2000 laisse apparaître une prédominance des positions interbancaires actives et passives en euro⁸ suivis par le dollar américain et le franc suisse. Depuis 1994, la part relative du dollar américain est en progression aux dépens de celle de l'euro. La Place est exportatrice nette principalement d'euros, de yens et de francs suisses en ordre décroissant alors qu'elle est importatrice nette notamment de livres sterling et de dollars américains.

Les onze principaux groupes bancaires de la Place, qui représentent environ 50% de la somme des bilans fin 1999, concentrent sur eux seuls 45% des créances et 48% des engagements interbancaires de la place financière. Leur exposition interbancaire sur l'ensemble des pays à risque géographique s'élève à 34% du total de la Place bien qu'elle varie fortement d'un pays à l'autre et d'un groupe bancaire individuel à l'autre.

En ce qui concerne la concentration des opérations interbancaires sur des contreparties individuelles de la Place, il est à noter que le manque d'informations spécifiques et les difficultés liées à la mesure de cette concentration et par là aussi du risque de contagion, sont également en discussion au sein du Banking Supervision Committee (BSC) au niveau de la Banque centrale européenne; l'objectif étant de mesurer et de suivre le risque de contagion notamment en matière interbancaire.

Dans le cadre du suivi des développements à envergure systémique sur la place financière, la Banque centrale du Luxembourg va continuer à suivre les activités interbancaires des établissements de crédit implantés à Luxembourg.

5 *Le risque de perte du montant du principal fait référence à une situation où une banque risque de perdre le montant total du principal sous-jacent. Les établissements de crédit fournissant des prêts interbancaires sont exposés à ce risque à partir du moment où le prêt est déboursé jusqu'à la date de remboursement.*

6 *Le risque de coût de remplacement survient en matière interbancaire si un intervalle existe entre le moment de l'accord sur le prêt et la date à laquelle le prêt est déboursé. Si la contrepartie ne tient pas ses engagements, un nouvel accord devrait être conclu à des conditions moins favorables. Des prêts à maturité d'un jour sont généralement déboursés à la date de l'accord. Cependant, les prêts à maturité plus longues sont souvent déboursés plus tard, en général deux jours après la conclusion de l'accord, et donc le risque de coût de remplacement est souvent considéré comme important. Cependant, ce risque ne concerne généralement qu'une perte potentielle de quelques % du montant du prêt sous-jacent et n'est souvent considéré que d'une importance secondaire sur le marché interbancaire.*

7 *Le risque de liquidité. L'objectif du refinancement interbancaire est d'obtenir de la liquidité de la part des contreparties. Si la contrepartie ne remplit pas ses obligations, l'emprunteur est privé de ces fonds. Le marché interbancaire représente également une possibilité d'obtenir rapidement un financement quand d'autres moyens de financements ne sont pas disponibles. La conclusion des emprunts sur le marché interbancaire est plus rapide que sur d'autres marchés; un prêt overnight peut être déboursé endéans quelques minutes. Un manque de liquidités sur ce marché est susceptible d'avoir des conséquences négatives sur son fonctionnement.*

8 *A partir de décembre 1998: comprend les montants libellés en euro ainsi que ceux libellés dans les unités monétaires des pays ayant rejoint la zone euro; avant décembre 1998: comprend les montants libellés en écus ainsi que ceux libellés dans les devises des pays ayant rejoint la zone euro.*

2.2 L'INFLATION DES PRIX DES ACTIFS IMMOBILIERS: UNE APPLICATION AU CAS LUXEMBOURGEOIS

Central banks express alarm at large fluctuations in the price of real estate or financial assets. This may seem paradoxical as such assets do not appear in the basket of goods and services used to measure consumer price inflation, which is central bankers' primary concern. However, households hold most of their savings either as real estate or as financial assets, so asset prices are crucial in determining households' consumption/saving decision. By increasing the value of household savings, asset price inflation can induce a "wealth effect," stimulating consumption and reducing the incentive to work, which can lead to consumer price inflation.

This study is limited to the real estate market, which represents a large part of household saving in Luxembourg. At equilibrium, the price of real estate must equate demand and supply, as in other markets. However, unlike other goods, real estate is distinguished by certain special characteristics (durability, heterogeneity, and locational fixity) which interact to complicate the analysis of demand and supply. In the short run, the price of real estate is determined by a perfectly inelastic supply. In the longer run, the housing stock increases only if the cost of construction is below the "user cost of capital," which combines the price, the rate of depreciation, the return on alternative assets, and a risk premium. Tax incentives will influence the user cost and, as with other asset markets, expectations of future developments will also have an important role to play. These features imply that real estate prices are much more volatile than those of other goods and services and that adjustment to equilibrium is considerably slower.

Data on the real estate market in Luxembourg consists mainly of the annual number of sales and their average value in different categories. Over the period 1975-1998, the average increase in real estate prices has exceeded that of consumer prices in virtually all categories, indicating a long run upward trend in real prices. In the short run, however, the volatility of real estate prices is considerably higher than that of consumer prices or of real growth. To aggregate across different categories of real estate, four price indices were constructed: residential buildings, non-residential buildings, land, and all categories combined. Fluctuations in these indices were

only weakly pro-cyclical, suggesting negative correlation with consumer price inflation and positive correlation with output growth. However, the slow adjustment of real estate market indicated by the theory is consistent with such weak levels of *contemporaneous* correlation. Instead, one should expect macro-economic variables to be more correlated with lagged changes in real estate prices. This hypothesis is confirmed by the results of Granger causality tests. Past inflation in the residential price index can help forecast consumer price inflation, as can past rates of growth in real estate loans to residents. These results indicate that movements in the real estate market can be used to anticipate future macroeconomic developments.

2.2.1 Introduction

Les performances récentes des prix boursiers aux Etats-Unis ont provoqué beaucoup de commentaires quant à la meilleure réaction de la Federal Reserve face à ce phénomène. Certes, l'objectif primaire des banques centrales est la stabilité des prix, mais normalement celle-ci est entendue comme stabilité des prix à la consommation (pour l'Eurosystème cette interprétation est explicite). Ainsi il n'y a pas de lien direct entre l'inflation des prix des actifs et l'inflation des prix à la consommation parce que les actifs (financiers ou immobiliers) ne figurent pas dans le panier de biens et services utilisé pour mesurer l'inflation des prix à la consommation. Cependant, il existe un lien *indirect* parce que les ménages investissent leur épargne sous forme d'actifs immobiliers ou financiers, donc l'inflation des prix des actifs peut conduire les ménages à changer de comportement avec des conséquences pour l'inflation des prix à la consommation. Cet «effet richesse» peut prendre différentes formes. Côté demande, les ménages peuvent réagir en ajustant leur consommation en fonction de la nouvelle valeur de leurs actifs. Côté offre, les ménages peuvent réagir en modifiant les conditions aux-

quelles ils proposent leur main-d'œuvre sur le marché de l'emploi, influençant la courbe d'offre globale. Ces effets peuvent être si importants que le Fonds Monétaire International a dédié son dernier *World Economic Outlook* aux liens qui existent entre cycles économiques et prix des actifs (FMI, 2000).

Par conséquent, les banques centrales doivent être attentives à l'évolution des prix des actifs au moment de formuler leurs prévisions pour l'inflation. D'ailleurs, les autorités monétaires ont des raisons supplémentaires de surveiller l'inflation des prix des actifs. Aussi bien les marchés d'actifs financiers que les marchés d'actifs immobiliers sont vulnérables à des bulles spéculatives. Dans les deux cas, l'écart entre les prix des actifs et leurs valeurs «fondamentales» introduit des distorsions dans l'économie et une mauvaise allocation des ressources. De plus, en présence d'une bulle spéculative, les investisseurs ont tendance à accumuler une charge de dette qu'ils ne sont plus capables de supporter une fois que les prix redescendent. Les banques centrales se trouvent alors contraintes d'injecter des liquidités pour garantir la stabilité du système financier.

Une étude qui vient de paraître au CEPR (Cecchetti et al., 2000) argumente que les banques centrales devraient réagir plus souvent aux épisodes d'inflation des prix des actifs. Les auteurs trouvent que la maîtrise de l'inflation des prix à la consommation est améliorée par une politique monétaire qui tâche également de freiner les excès sur les marchés des actifs. En effet, on a souvent l'impression que les autorités monétaires réagissent de façon asymétrique aux évolutions des marchés des actifs: baissant les taux d'intérêt quand les prix chutent brutalement mais restant passives face à des augmentations excessives. Une politique qui éliminerait cette impression en freinant l'inflation des prix des actifs pourrait donc renforcer la stabilité des prix à la consommation et de l'économie réelle. D'ailleurs, si les investisseurs anticipaient

une intervention de hausse des taux d'intérêt face à une accélération des prix des actifs, ils seraient moins disposés à s'endetter excessivement, réduisant ainsi la probabilité de formation de bulles et limitant leur potentiel destructif.

Cependant, Otmar Issing de la Banque centrale européenne a souligné que l'Eurosystème ne se limite pas à une maîtrise de l'inflation des prix à la consommation, mais surveille aussi la croissance de la masse monétaire. Une bulle spéculative ne peut pas se former sur les marchés des actifs financiers ou immobiliers sans une expansion de la dette et donc de la masse monétaire. Par conséquent, la politique actuelle basée sur deux piliers, avec une zone de référence pour l'inflation et une pour la croissance de la masse monétaire, est en effet l'équivalent d'une politique monétaire qui tient compte de l'inflation des prix des actifs.

Au Luxembourg, nonobstant l'importante redistribution vers les actifs financiers provoqué par l'ancienne «loi Rau», il est probable que la plupart de l'épargne des ménages soit investie dans des actifs immobiliers et non dans des actifs financiers. Pourtant, cette étude se propose, dans un premier temps, de se limiter aux actifs immobiliers, l'objectif étant de soulever trois questions:

1. Qu'est-ce qui détermine les prix des actifs immobiliers?
2. Quelle est leur évolution réelle au Luxembourg?
3. Quel est son impact sur l'inflation des prix à la consommation?

La partie ci-après «Théorie et analyse économique» passe en revue les particularités du marché des actifs immobiliers et leurs influences sur le mécanisme d'ajustement des prix. Les délais importants encourus pour la planification et le financement des actifs immobiliers font que leur offre est relativement rigide à court terme. Par conséquent, les

variations de la demande créent des déséquilibres persistants qui expliquent la volatilité relativement élevée des prix des actifs immobiliers. De plus, en l'absence d'information parfaite, les prix élevés pendant une période d'offre insuffisante peuvent générer un investissement excessif dans la construction, conduisant après un intervalle relativement court à une surcapacité de l'offre sur le marché immobilier. Ce phénomène explique également l'existence de cycles dans le secteur du bâtiment.

La partie intitulée «Données et analyse empirique» présente ensuite une analyse empirique des données luxembourgeoises, comparant l'évolution des prix des actifs immobiliers à l'évolution des prix à la consommation et à la croissance réelle de l'économie. Les résultats confirment que les prix des actifs immobiliers augmentent plus rapidement que l'inflation et qu'ils ont une volatilité plus élevée. S'il n'y a pas de corrélation *simultanée* entre l'inflation des prix des actifs immobiliers et l'inflation des prix à la consommation, il existe un lien empirique entre l'inflation des prix des actifs immobiliers sur les périodes *passées* et l'inflation *courante* des prix à la consommation. Plus important, l'augmentation des crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg a un pouvoir explicatif pour l'inflation des prix à la consommation, ce qui suggère une offre rigide sur les marchés des actifs immobiliers.

2.2.2 Théorie et analyse économique

2.2.2.1 Caractéristiques des actifs immobiliers

Le mécanisme d'ajustement des prix sur le marché des actifs immobiliers se base sur le même principe que celui sur d'autres marchés: l'ajustement des prix conduit à un équilibre de long terme où l'offre est égale à la demande. Cependant, les actifs immobiliers se distinguent par plusieurs caractéris-

tiques spécifiques qui compliquent fondamentalement l'ajustement des prix sur ce marché:

1. Les actifs immobiliers sont durables
2. Les actifs immobiliers sont hétérogènes
3. Les actifs immobiliers sont fixés dans l'espace
4. Les actifs immobiliers sont sujets à l'intervention de l'Etat sous une multitude de formes

La combinaison de durabilité, hétérogénéité et fixité signifie que le marché des actifs immobiliers représente en réalité une collection de marchés segmentés (mais reliés) pour des biens qui sont différenciés selon la taille, la disposition physique, la qualité et l'endroit. Par la suite, nous allons considérer individuellement chacune des principales caractéristiques énumérées.

Durabilité

La durabilité des actifs immobiliers signifie que le volume du stock existant est très important par rapport aux nouvelles constructions. On estime qu'aux Etats-Unis les additions annuelles au stock de logements représentent moins de 3% du stock total. Par conséquent, l'offre ne peut pas réagir rapidement à des évolutions dans le prix. C'est pourquoi le marché de l'immobilier est souvent modélisé comme un mécanisme d'ajustement stock-flux: à court terme l'offre est parfaitement inélastique et donc les variations des prix des actifs immobiliers reflètent uniquement les variations dans la demande. Ces prix servent ensuite à déterminer le coût d'usage du capital immobilier (voir plus loin) en interaction avec les coûts opérationnels (y compris la dépréciation), les taux de rendement d'investissements alternatifs, et la prime de risque. Enfin, la différence entre le coût d'usage du capital et les coûts de production de nouveaux immeubles détermine le flux de nouvelles constructions. Cette analyse stock-flux sert souvent pour modéliser l'investissement en nouveaux logements, une des variables les plus volatiles de tout exercice de prévision conjoncturelle.

Néanmoins, un traitement plus complet de la nature durable des actifs immobiliers doit faire une distinction supplémentaire entre le *stock d'immeubles* et le *flux de services* qui en découle. Le stock d'immeubles est produit avec les terrains, le travail et les matériaux de construction. Il est augmenté non seulement par des nouvelles constructions mais aussi par des opérations de maintenance et de rénovation. D'autre part, le flux de services associés aux immeubles varient également avec le stock d'immeubles, le travail et les autres facteurs de production tels que le chauffage, l'éclairage, ainsi que les services associés à des biens de consommation durables, notamment les meubles et les appareils domestiques. Du point de vue théorique, la différence entre stock d'immeubles et flux de services est importante parce que la demande pour le stock d'immeubles est déterminée par un choix d'*investissement* optimal, tandis que la demande pour les services immobiliers est déterminée par un choix de *consommation* optimale.

Par conséquent la durabilité des actifs immobiliers implique que le marché pour le stock d'immeubles et le marché pour les services associés aux immeubles doivent être modélisés différemment. De plus, ces deux marchés peuvent être subdivisés à leur tour pour considérer séparément les marchés destinés à des propriétaires habitants et ceux destinés à la location. Dans le cas des propriétaires habitants, qui est généralement le plus répandu, le problème d'investissement est inextricable du problème de consommation.

Hétérogénéité

Il est évident que les actifs immobiliers sont très hétérogènes. Deux actifs peuvent avoir le même prix mais être très différents en termes de taille, d'âge, de dessin, d'accès au lieu de travail ou de commerce, d'environnement naturel et d'autorité locale (provision de biens publics et traitement fiscal). L'hétérogénéité des actifs immobiliers signifie

que l'information nécessaire pour évaluer correctement les prix sur le marché n'est pas disponible sans une recherche coûteuse. Les coûts de recherche s'ajoutent aux autres coûts de transaction: les frais légaux, les frais de déménagement, les frais pour ajuster ou remplacer un mobilier qui n'est plus adapté à un nouveau logement, etc. L'existence de ces coûts de transaction implique que la demande s'ajuste lentement à des changements sur le marché des actifs immobiliers. Un déménagement ne se réalise que si les bénéfices anticipés excèdent les coûts de transaction. Comme alternative au déménagement, les agents peuvent toujours changer leur niveau de consommation de services immobiliers en investissant à travers la rénovation (ou en désinvestissant à travers la dépréciation). Evidemment, une réaction lente de la demande sur le marché des actifs immobiliers a aussi un effet supplémentaire sur l'offre, qui hésitera plus longuement avant de réagir à des changements des prix sur les marchés.

L'hétérogénéité des actifs immobiliers peut justifier l'existence des agents immobiliers, qui réduisent les coûts de recherche. D'autre part, les consommateurs sont aussi hétérogènes, ce qui signifie que sur le marché de location les propriétaires font également face à des coûts de recherche dans leur effort d'évaluer la qualité des locataires potentiels. Il est indispensable de tenir compte de l'hétérogénéité des actifs immobiliers si on veut comparer des loyers, analyser la demande de logements au niveau intra-urbain ou estimer la demande pour des caractéristiques spécifiques des logements. Une approche possible est d'associer à chaque actif immobilier un vecteur de caractéristiques de ce genre. A partir des prix observés pour les actifs individuels, on peut alors estimer les prix implicites des différentes caractéristiques (prix hédoniques). Cette approche permet de générer des indices de prix et d'estimer l'impact de changements dans l'accessibilité, de l'environnement ou de la politique menée par l'autorité locale sur les prix des actifs immobiliers.

Fixité dans l'espace

Au moins trois des caractéristiques mentionnées précédemment sont liées au fait que les actifs immobiliers sont fixés dans l'espace: (a) l'accès aux principaux lieux de travail ou de commerce (b) la nature de l'environnement et (c) les politiques d'impôts et de dépenses pratiquées par l'autorité locale. A différence d'autres biens, le propriétaire d'un immeuble ne peut pas changer ces caractéristiques en déplaçant l'actif.

Le rôle joué par l'accès au lieu de travail est le sujet d'une littérature connue sous le nom de «nouvelle économie urbaine»¹. Dans le modèle de base, on suppose que les ménages ont les mêmes préférences, le même revenu et le même lieu de travail central. Sous ces conditions, il est possible de démontrer qu'à l'équilibre les ménages ont tous le même niveau d'utilité même si les prix des actifs immobiliers sont une fonction décroissante de la distance par rapport au lieu de travail. En effet, les ménages habitant près du lieu central paient des prix élevés pour leurs immeubles mais font face à des coûts de transports relativement réduits et vice versa. On peut compliquer l'analyse en passant d'un tel modèle de ville «fermée» à une ville «ouverte» où une utilité fixée à un niveau exogène est toujours disponible aux ménages qui choisissent de quitter la ville en déménageant «ailleurs». Dans ce cas, à l'équilibre la distribution des prix des actifs immobiliers doit garantir que les ménages sont indifférents entre tous les lieux d'habitation possibles.

La fixité dans l'espace signifie qu'en achetant un actif immobilier on achète aussi son environnement naturel ou social. De ce fait, il existe toute une littérature sur la discrimination raciale dans le marché de l'immobilier aux Etats-Unis. La fixité dans l'espace est aussi à l'origine d'externalités sur le marché des actifs immobiliers. Par exemple, la dégradation d'un immeuble a des conséquences

pour la valeur des immeubles avoisinants qui ne peuvent pas être évités en déplaçant l'immeuble. De plus, il faut tenir compte du fait que les différentes parties du cadastre sont classifiées à usage résidentiel, commercial, industriel, agricole, etc.

Enfin, la fixité dans l'espace signifie qu'en achetant un actif immobilier on achète aussi le paquet d'impôts locaux et de services publics offerts par l'autorité locale. A ce sujet, le célèbre modèle de Thiebout souligne que les politiques économiques choisies par les autorités locales influencent les décisions des ménages dans leur choix du lieu de résidence. Une autorité locale qui combine des impôts et des services publics dans un mélange impopulaire risque une dépopulation de son territoire, avec une chute des prix des actifs immobiliers et une érosion de la base d'imposition.

Intervention de l'Etat

Par rapport à la situation sur les marchés pour d'autres biens, le niveau d'intervention de l'Etat sur le marché des actifs immobiliers est très élevé dans tous les pays. Cette intervention se réalise à travers l'ensemble des outils de politique économique: les impôts, les dépenses publiques, l'intervention sur les marchés financiers et la réglementation des marchés privés. Les actifs immobiliers sont visés par l'impôt sur la propriété, mais les loyers imputés aux propriétaires habitants sont libres d'impôts et les paiements d'intérêts sont au moins partiellement déductibles du revenu imposable. Dans le marché du logement, l'Etat fournit des prêts à termes préférentiels ou même des subventions directes à certains consommateurs comme à certains producteurs. La densité et l'usage des immeubles sont réglementés par les communes. L'Etat investit directement dans le logement, qu'il offre à des loyers inférieurs à celui du marché. Même sur le marché privé, le prix des services de logement est réglementé par l'Etat à travers le contrôle des loyers.

¹ Voir Fujita, Krugman et Venables (1999).

L'intervention de l'Etat signifie que le mécanisme d'ajustement sera autant plus rigide. L'intervention est souvent justifiée par rapport à une imperfection du marché, mais la réglementation est lente à s'adapter à des circonstances nouvelles. En particulier, le règlement des différents usages auxquels un terrain peut être destiné (résidentiel, commercial, industriel) fixe une limite à l'offre dans chacune de ces catégories. Par exemple, on prétend souvent que les prix des logements sont artificiellement élevés parce que l'offre est contrainte par la disponibilité de terrains fixée par l'autorité locale. Evidemment, à long terme des prix élevés mobiliseront les forces d'opinion publique susceptibles de convaincre les autorités à revoir la classification des terrains. Le même raisonnement s'applique aux règlements délimitant la densité des constructions.

2.2.2.2 Détermination des prix des actifs immobiliers

Un actif est un bien qui fournit un flux de services à travers le temps. Pour les actifs financiers, ces flux peuvent être de nature monétaire. Pour les actifs immobiliers en location, une approximation de la valeur des flux fournis par l'actif est donnée par la valeur des flux de loyers. Mais quand un immeuble est habité par son propriétaire les flux de services ne génèrent pas d'échange monétaire observable. Dans ce cas, les revenus associés au flux de services sont implicites (loyer imputé). Cependant, il est possible d'observer les prix de vente des actifs immobiliers et d'en déduire (sous certaines conditions simplificatrices) la valeur des flux de services qu'ils fournissent. Par exemple, dans un marché concurrentiel (et en l'absence d'incertitude) le prix d'un actif est égal à la valeur actualisée de l'ensemble des flux générés par cet actif.

$$P = \sum_{t=1}^N \frac{R_t}{(1+r)^t}$$

où P représente le prix de l'actif, N indique la longueur de vie de l'actif, R_t est le flux de services générés à la période t , et r est le taux d'actualisation subjectif. Sous les hypothèses simplificatrices que la durée de vie est relativement grande ($N \rightarrow \infty$) et que les flux générés sont identiques dans le temps ($R_t = R$) la formule se réduit à $P = R/r$. Donc, en multipliant le prix de l'actif par le taux d'actualisation² on arrive à une première approximation de la valeur des flux de services: $R = rP$.

Cette valeur R , appelé également «coût d'usage du capital», est au cœur de la théorie néoclassique de l'investissement telle qu'elle a été développée par Jorgenson. Comme illustré par Quigley (1987), sur le marché des actifs immobiliers le coût d'usage du capital varie en fonction de quatre classes principales de circonstances qui par conséquent ont également des répercussions sur les prix des actifs immobiliers:

1. Les anticipations quant aux taux d'inflation des prix des actifs et les anticipations quant aux taux de rendement d'investissements alternatifs
2. La portion de l'actif qui est encore financé par une dette et la durée et le type de dette encourue
3. Le taux de dépréciation (δ), y compris les frais d'entretien et les frais de transaction associés à un changement de résidence
4. Les taux d'imposition marginaux sur le revenu (T_y), sur la propriété (T_p) et sur les gains en capital (T_g)

Supposons (a) que la valeur des actifs immobiliers augmente à un taux γ qui est constant (b) que le taux net de financement hypothécaire $i(1-T_y)$ est égal au taux de rendement sur les investissements alternatifs et que l'hypothèque est à taux fixe avec durée infinie (c) que les frais de transactions sont

² Habituellement, on remplace le taux d'actualisation subjectif par un taux d'intérêt représentatif, l'égalité entre les deux étant garantie quand les préférences sont identiques et les marchés financiers sont efficients.

zéro (δ) que les intérêts et les impôts sur la propriété peuvent être déduits du revenu imposable et que les loyers imputés ne sont pas taxés. Sous ces conditions, le coût d'usage de capital d'un actif immobilier est donné par l'équation

$$R = [(1 - T_y)i - (1 - T_g)\gamma + \delta + (1 - T_y)T_p]P$$

Cette expression indique comment le coût d'usage (et donc le prix de vente) variera en fonction des différents taux d'imposition, du taux d'intérêt et du taux d'inflation anticipée dans le prix de l'actif γ . Par exemple, si on anticipe une augmentation des prix de l'actif ($\gamma > 0$) le coût d'usage diminue. Mais si les gains en capital sont taxés ($T_g > 0$) l'impact sur le coût d'usage (et donc le prix de vente) sera mitigé.

En présence d'incertitude, le prix de l'actif ne se limite pas au rapport entre coût d'usage et taux d'actualisation mais inclut aussi un terme de risque qui peut être différent de zéro. Cette prime de risque peut varier à travers le temps mais aussi en fonction de la richesse du consommateur/investisseur. La prime de risque peut être importante même sous l'hypothèse d'anticipations rationnelles, en fonction de l'étendue de l'incertitude. Des changements imprévisibles (i.e. réforme du traitement fiscal des immeubles, choc pétrolier) peuvent toujours conduire à une réévaluation de la valeur future des flux de services générés par l'actif et ainsi à des changements dans son prix.

2.2.3 Données et analyse empirique

2.2.3.1 Sources

Ventes des actifs immobiliers

A Luxembourg la source unique pour les statistiques des ventes de biens immobiliers est l'Administration de l'Enregistrement. Celle-ci cen-

tralise les minutes de tous les actes de mutation de biens immobiliers, mais uniquement sur support papier et donc inexploitable tels quels pour des études économiques. La seule diffusion connue de ces données est la transmission de certains extraits à l'Administration des Contributions, qui les saisit depuis 1974 sur support informatique. Les informations ainsi traitées sont les indications sur la nature de l'immeuble, sa situation, l'année et le prix de vente et, le cas échéant, l'année de construction et la superficie. Finalement, le STATEC reçoit une copie des fichiers de l'Administration des Contributions, les épure des transactions ne donnant pas lieu à un prix réel et les exploite statistiquement. Les résultats de cette valorisation sont publiés à intervalles triennaux réguliers dans le Bulletin du STATEC qui constitue la seule publication fiable connue au Luxembourg traitant des prix des biens immobiliers.

Tableau 1
Liste des publications du STATEC concernant les ventes de biens immobiliers

<i>Année</i>	<i>Publication</i>	<i>Données publiées</i>
1986	Bulletin 5/86	1974 à 1984
1989	Bulletin 2/89	1980 à 1987
1992	Bulletin 1/92	1975 à 1990
1995	Bulletin 2/95	1983 à 1993
1998	Bulletin 1/98	1986 à 1996

Source: STATEC

Le STATEC a par ailleurs mis gracieusement à la disposition de la BCL les données pour les années 1997 et 1998, ainsi qu'une mise à jour récente des données antérieures.

Tableau 2 Niveau de détail des données sur les ventes de biens immobiliers

<i>Différentiations</i>	<i>Types</i>
Variables retenues	Nombre de ventes Prix globaux des ventes Superficie en are (pour les terrains uniquement)
6 catégories d'immeubles bâtis	Immeubles résidentiels <ul style="list-style-type: none"> • Maisons unifamiliales • Appartements • Maisons à appartements Immeubles semi-résidentiels et non-résidentiels <ul style="list-style-type: none"> • Bâtiments semi-résidentiels • Immeubles commerciaux et industriels • Autres immeubles
5 catégories d'immeubles non bâtis	La terminologie «immeubles non bâtis» peut prêter à confusion, car il s'agit de terrains destinés à la construction d'un immeuble, y compris les terrains avec des bâtiments à démolir, mais il s'agit également des autres terrains. Les terrains peuvent être <ul style="list-style-type: none"> • à bâtir, • vains, • agricoles, • viticoles et horticoles ou • sylvicoles
Ancienneté (pour les immeubles bâtis)	Avant le 11 septembre 1944 Après le 10 septembre 1944
22 subdivisions territoriales	Ensemble du pays 9 subdivisions de la ville de Luxembourg 12 cantons

Source: STATEC

Des données sur les ventes des actifs immobiliers, nous pouvons calculer les prix de vente moyens dans chaque catégorie. Ceux-ci ne représentent que des moyennes annuelles par actif vendu, sans tenir compte de leur hétérogénéité: par exemple, si pour une année les ventes ont porté sur des actifs plus grands que l'année précédente, les prix de vente moyens nous indiqueront une hausse des prix alors qu'il ne s'agit en fait que d'un changement dans les habitudes des consommateurs, voire un changement dans le groupe de consommateurs concernés. Le même raisonnement tient pour les autres caractéristiques mentionnées précédemment (âge, dessin, accès au lieu de travail ou de commerce, etc.). Cependant, le problème est semblable sur d'autres marchés, où des augmentations de prix

peuvent aussi refléter des variations dans la qualité des biens et non de l'inflation.

Indice des prix à la construction

Le STATEC calcule un indice semestriel des prix à la construction. Cet indice vise à retracer les variations dans le prix réel des prestations types reflétant les techniques de construction et l'exécution habituelle d'immeubles bâtis au cours de la période de référence. L'indice des prix à la construction ne reflète cependant pas l'évolution du coût absolu des immeubles, qui varie en fonction d'autres facteurs (marge des promoteurs et agents immobiliers). Néanmoins il représente une information importante sur la constitution des prix des actifs immobiliers.

La méthode retenue par le STATEC prend en compte les prix effectivement pratiqués par les entreprises, et non ceux des devis. Des prix sont relevés semestriellement pour un échantillon représentatif des prestations nécessaires à la construction d'une « maison d'habitation ». Ce concept regroupe l'ensemble des prestations fournies par les différents corps de métiers qui constituent les parties les plus simples d'une construction immobilière (gros œuvre, toiture, fermeture du bâtiment, installations techniques, parachèvement). Les prix sont convertis en indices élémentaires, qui peuvent être confondus dans un indice de synthèse au moyen d'un schéma de pondération, lequel retrace l'importance de chaque prestation par rapport au coût total d'un immeuble type. L'indice est composé suivant la méthode de Laspeyres, ce qui implique que les pondérations sont fixes. C'est également un indice chaîne, car dans le cas présent une révision du panier est effectuée tous les dix ans pour tenir compte de l'évolution de la technologie et des habitudes. La dernière en date remonte à 1990.

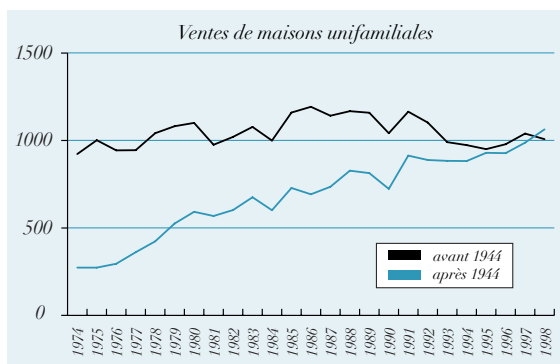
Données supplémentaires

Enfin, l'analyse empirique ci-après utilisera des données supplémentaires issues d'autres sources. Il s'agit en partie de données monétaires issues des bulletins de la BCL: en particulier le taux hypothécaire minimal au Luxembourg (Tableau 3.7) et les crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg (Tableau 3.8). On utilisera également l'indice des prix à la consommation version nationale (IPCN, Tableau 5.1) et le taux de croissance du Produit intérieur brut (PIB) à prix constants (SEC79 jusqu'à 1994, ensuite SEC95).

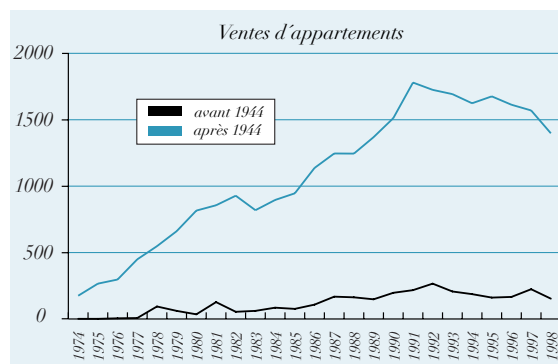
2.2.3.2 Analyse descriptive des données

Pour connaître l'importance relative des différentes catégories d'actif immobilier, il serait utile de connaître la composition du stock total. En l'absence de telles données, on peut seulement analyser le nombre de ventes par catégorie, qui apparaissent sur les graphiques suivants. Les immeubles non-résidentiels ne sont pas présentés, parce qu'ils représentent moins de 10% des ventes totales.

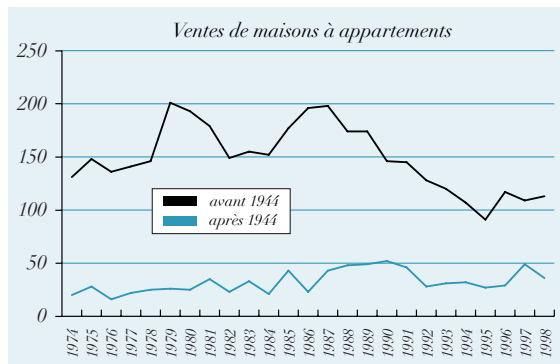
GRAPHIQUE 1
EVOLUTION DU NOMBRE DE VENTES



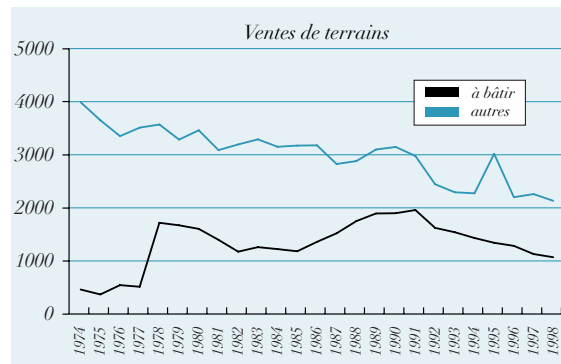
Source: STATEC



Source: STATEC



Source: STATEC



Source: STATEC

Pour les ventes de maisons unifamiliales, le rajeunissement du stock est visible, le nombre de ventes de «nouveaux» immeubles ayant rattrapé les ventes d'anciens immeubles. Pour les appartements et maisons à appartements, il n'est pas surprenant qu'il y ait plus de ventes de «nouveaux» immeubles que d'anciens. Par contre, en sommant les deux catégories d'âge, il est étonnant de constater qu'à la fin de l'échantillon il y a plus de ventes de maisons unifamiliales que d'appartements. Il est également remarquable que pour les maisons unifamiliales et les maisons à appartements le nombre de ventes d'immeubles construits avant 1944 est généralement supérieur à celui des ventes d'immeubles construits après 1944. Cela semble confirmer que les additions nettes au stock d'immeubles ne sont pas aussi importantes que le nombre de ventes de vieux immeubles sur le marché secondaire. Mais il faut tenir compte du fait que beaucoup de nouvelles maisons sont construites directement par les ménages qui les habitent, qui ont acheté le terrain à bâtir. En effet, le nombre de ventes de terrains à bâtir semble avoir triplé en 1979, quand l'inflation associée au choc pétrolier a rendu les actifs immobiliers plus attractifs par rapport aux actifs financiers.

Pour plusieurs catégories d'actifs immobiliers, le nombre de ventes unitaires est caractérisé par une tendance à la hausse. Dans les cas où cette tendance est la plus frappante (appartements et maisons unifamiliales construites après 1944) cela est

explicable en partie par les additions au stock d'immeubles. Mais cette tendance à la hausse est aussi présente en moindre mesure sur le marché des appartements construits avant 1944, dont le stock peut seulement diminuer à travers le temps sous l'effet de la dépréciation physique. Il est donc possible qu'au moins une partie de l'activité sur ce marché secondaire soit liée à la spéculation. Par contre, les ventes de terrains autres que les terrains à bâtir diminuent régulièrement depuis 1974, probablement en fonction du rôle décroissant de l'agriculture dans l'économie nationale. Il faut aussi reconnaître que de nombreux terrains ont pu être reclassés «à bâtir» pour faire face à la croissance de la population et à l'immigration.

Le tableau 3 donne quelques renseignements sur l'évolution des prix des différentes catégories d'actifs immobiliers. Pour comparaison, les premières lignes donnent les statistiques pour l'inflation de l'indice des prix à la consommation (IPC), pour la croissance réelle du produit intérieur brut (PIB), pour l'inflation de l'indice des prix à la construction (Prix constr.) et pour la croissance nominale des crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg.

La première colonne du tableau 3 indique le taux de croissance moyen sur l'échantillon de 24 observations. On peut constater que la croissance moyenne des prix à la consommation (IPC) était de seulement 4,28%. Ce chiffre a été dépassé par la croissance moyenne des prix dans toutes les caté-

gories d'immeubles avec l'exception des anciens immeubles commerciaux et industriels (3,00%) et des terrains sylvicoles (3,42%). Cela indique qu'au Luxembourg, comme ailleurs, les actifs immobiliers représentent un investissement qui fournit une bonne protection contre l'inflation parce que leur valeur nominale a tendance à augmenter plus rapi-

dement que l'indice des prix à la consommation. Entre les différentes catégories d'actif immobilier, la croissance des prix a été la plus phénoménale pour les terrains vains (10,71% en moyenne) et les terrains à bâtir (10,27%), suivis par les anciens appartements (9,49%) et les nouveaux immeubles commerciaux et industriels (9,96%).

Tableau 3 Analyse statistique des données (1975-1998)

	Moyenne	Ecart type	Jarque-Bera	ADF	$r(\Delta IPC)$	$r(\Delta PIB)$
En taux de croissance						
IPC	4,28	3,00	1,83	-3,09	1,00	-0,58
PIB	3,05	3,09	11,99	-3,18	-0,58	1,00
Prix constr.	5,07	3,05	4,81	-1,88	0,80	-0,69
Crédits	10,72	13,40	2,33	-2,14	-0,16	0,01
Inflation des prix des maisons unifamiliales						
Avant 1944	7,51	9,50	7,33	-3,10	-0,20	0,45
Après 1944	6,97	5,08	1,57	-2,78	0,04	-0,06
Inflation des prix des appartements						
Avant 1944	9,49	24,70	0,22	-6,07	0,44	-0,43
Après 1944	5,94	8,98	6,26	-3,28	0,06	0,21
Inflation des prix des maisons à appartements						
Avant 1944	6,37	12,38	0,79	-2,85	0,02	0,09
Après 1944	5,67	20,81	1,82	-6,46	-0,16	0,30
Inflation des prix des bâtiments semi-résidentiels						
Avant 1944	6,43	24,11	0,28	-3,89	-0,12	-0,05
Après 1944	5,69	31,23	5,65	-4,75	-0,05	0,22
Inflation des prix des immeubles commerciaux et industriels						
Avant 1944	3,00	69,50	1,26	-4,48	-0,06	-0,06
Après 1944	9,96	49,86	1,82	-4,83	-0,04	0,19
Inflation des prix des autres immeubles bâtis						
Avant 1944	8,80	98,52	1,10	-5,89	0,13	0,02
Après 1944	4,81	29,52	5,98	-3,31	-0,04	0,21
Inflation des prix des terrains						
A bâtir	10,27	23,32	2,13	-4,43	0,19	-0,39
Vains	10,71	121,41	1,01	-6,35	0,04	-0,01
Agricoles	4,62	19,76	0,06	-2,70	-0,29	0,34
Vinicoles	5,94	36,43	0,62	-4,33	0,03	-0,43
Sylvicoles	3,42	37,75	13,96	-5,89	0,03	0,23

Source: STATEC (données) et BCL (calculs)

L'écart type présenté dans la deuxième colonne du tableau 3 donne une indication sur la volatilité des prix dans l'échantillon. Comme point de référence, l'écart type de l'inflation des prix à la consommation (IPC) est de 3% sur l'échantillon, celui de la croissance réel du PIB est de 3,09% et celui de l'indice des prix à la construction est de 3,05%. Toutes les catégories d'actifs immobiliers sont caractérisées par des degrés de volatilité beaucoup plus élevés. Les prix des maisons unifamiliales sont les moins volatiles, tandis que les prix des immeubles semi-résidentiels et des immeubles commerciaux et industriels sont entre les plus volatiles. Les prix des terrains vains ont une volatilité encore plus exceptionnelle.

L'hypothèse que les taux de croissance suivent une distribution normale est implicite dans les comparaisons de moyennes et écarts type. Si les variables suivent des distributions non-normales, ces statistiques peuvent induire en erreur à cause d'asymétries ou de la présence d'observations très éloignées de la moyenne. Les tests utilisés dans la suite des analyses statistiques dépendent aussi pour leur validité de l'hypothèse d'une distribution normale. C'est pourquoi la colonne 3 du tableau 3 présente les résultats d'un test de normalité (Jarque-Bera). Les chiffres en gras indiquent un rejet de l'hypothèse de normalité au niveau de probabilité de 5%. Il s'agit généralement de l'effet d'une ou deux observations aberrantes, typiquement associées aux crises de 1974/75 ou de 1979. Quand ces observations sont éliminées de l'échantillon, l'hypothèse nulle de normalité n'est pas rejetée (comme d'ailleurs c'est le cas pour la plupart des variables sur l'ensemble des observations).

La plupart des variables nominales sont caractérisées par une tendance à la hausse à travers le temps. Ce phénomène peut être problématique, parce qu'il signifie que les variables ont une moyenne (et souvent une variance) qui change à travers le temps. De telles variables sont dites

«non-stationnaires» et ne peuvent pas être analysées valablement à l'aide des tests statistiques conventionnels. La quatrième colonne du tableau 3 présente le résultat d'un test de non stationnarité (ADF: Augmented Dickey-Fuller test³). Les chiffres en gras indiquent un rejet de l'hypothèse de non-stationnarité pour la plupart des variables exprimées en taux de croissance. Pour les cinq variables où le test n'est pas significatif, l'hypothèse de non-stationnarité a pu être rejetée à l'aide d'un test alternatif (Phillips-Perron⁴).

La cinquième colonne du tableau 3 présente le coefficient de corrélation $r(\Delta IPC)$ entre le taux d'inflation de la variable en ligne et le taux d'inflation des prix à la consommation. Avec vingt-trois observations, un coefficient de corrélation doit avoir une valeur absolue supérieure à 0,35 pour pouvoir rejeter l'hypothèse d'absence de corrélation au niveau de probabilité de 5%. Ainsi, la croissance réelle du PIB a un coefficient de corrélation avec l'inflation des prix à la consommation qui est significativement négatif. Cela est conforme à la théorie: la flambée des prix signale que l'offre est contrainte et donc que la croissance va ralentir. Par contre, l'inflation de l'indice des coûts à la construction est positivement corrélée avec l'inflation de l'indice des prix à la consommation. Entre les différentes catégories des actifs immobiliers, uniquement l'inflation des prix des anciens appartements est significativement corrélée avec l'inflation des prix à la consommation. Cela veut dire que pour la plupart des actifs immobiliers, l'inflation n'est pas corrélée avec celle des prix à la consommation. Mais attention, il s'agit ici seulement de corrélation simultanée. On verra par la suite que la lenteur d'ajustement des prix immobiliers ouvre la possibilité d'une corrélation avec l'inflation dans les périodes passées ou futures.

La dernière colonne présente le coefficient de corrélation $r(\Delta PIB)$ entre le taux d'inflation de la variable en ligne et le taux de croissance réel du PIB.

3 Le test ADF a été calculé avec l'inclusion de la constante et d'un seul retard dans la régression auxiliaire.

4 Le test de Phillips-Perron comporte une correction non paramétrique pour autocorrélation et hétéroscédasticité.

Dans ce cas, il y a plusieurs corrélations significatives. L'inflation des prix des anciennes maisons et des nouveaux appartements est pro-cyclique, étant corrélée positivement avec la croissance réelle. Par contre, l'inflation des prix des terrains à bâtir et des terrains vinicoles est contra-cyclique, étant corrélée négativement avec l'activité économique.

Afin d'analyser les données sur les actifs immobiliers dans un contexte macro-économique, il est nécessaire de construire un indice qui reprenne l'évolution des prix dans les différents marchés immobiliers en minimisant les distorsions inhérentes dans tout effort d'agrégation. Nous avons choisi d'appliquer la méthode de Laspeyre, utilisant le nombre de ventes dans chaque catégorie comme indicateur de volume. Comme expliqué précédemment, l'indice de Laspeyre est un indice à pondérations fixes, basées sur une période de

référence. Mais ici il a été construit par enchaînement, modifiant chaque année les pondérations en fonction du nombre de ventes observées l'année précédente dans chaque catégorie. Ainsi, nous avons calculé l'indice INDX0 qui indique l'augmentation de la valeur totale des transactions si on répétait le même nombre de ventes qu'à l'année précédente dans chacune des 17 catégories au tableau 2 (tenant compte de la distinction avant/après 1944) mais aux prix moyens observés dans l'année courante. Par la même méthode, nous avons aussi calculé trois sous-indices: uniquement pour les immeubles résidentiels (INDX1), pour les immeubles non-résidentiels (INDX2) et pour les terrains (INDX3). Le tableau 4 répète l'exercice d'analyse statistique du tableau 3 avec ces quatre indices. Les quatre premières lignes du tableau 4 servent de référence.

Tableau 4 Analyse statistique des indices de prix (1975-1998)

	Moyenne	Écart type	Jarque-Bera	ADF	$r(\Delta IPC)$	$r(\Delta PIB)$
En taux de croissance						
IPC	4,28	3,00	1,83	-3,09	1,00	-0,58
PIB	3,05	3,09	11,99	-3,18	-0,58	1,00
Prix constr.	5,07	3,05	4,81	-1,88	0,80	-0,69
Crédits	10,72	13,40	2,33	-2,14	-0,16	0,01
INDX0 (tous actifs)	6,34	15,62	0,65	-3,27	-0,14	0,15
INDX1 (résidentiels)	6,18	6,41	0,60	-1,46	-0,07	0,32
INDX2 (non résidentiels)	6,44	25,98	0,23	-4,26	-0,14	0,13
INDX3 (terrains)	6,34	15,66	0,65	-3,27	-0,13	0,15

Source: BCL (calculs)

En comparant les moyennes sur l'échantillon, l'inflation des prix d'actifs immobiliers est supérieure à l'inflation des prix à la consommation pour chacun des quatre indices calculés. La différence entre ces deux taux d'inflation représente un rendement réel. Il est le plus faible pour le sous-indice INDX1 (immeubles résidentiels), qui pourtant dépasse l'inflation des prix à la consommation par 1,90% en moyenne. En comparant les écarts type, la volatilité des prix est plus élevée pour le sous-indice INDX2 (immeubles non-résidentiels), qui inclut les prix des immeubles commerciaux et industriels. Les prix à la consommation ont l'écart type le plus faible, soulignant la volatilité relativement élevée des prix des actifs immobiliers, conforme aux résultats trouvés dans d'autres pays.

Le test de Jarque-Bera n'est significatif pour aucun des quatre indices, permettant de retenir l'hypothèse d'une distribution normale. Le test ADF est significatif pour trois des quatre indices, permettant de rejeter l'hypothèse de non-stationnarité des variables. Pour l'indice INDX1 (immeubles résidentiels), où l'ADF n'est pas significatif, le test de Phillips-Perron est capable de rejeter l'hypothèse nulle de non-stationnarité au niveau de 1%. Enfin, la seule corrélation qui approche le seuil critique (au niveau de probabilité de 5%) est celle entre l'inflation de INDX1 (immeubles résidentiels) et la croissance réelle de l'économie.

2.2.3.3 Tests de causalité

Jusqu'ici, on a seulement considéré les liens de corrélation simultanée entre deux variables au

même moment. Mais il est également possible qu'une variable Y soit corrélée avec les réalisations passées d'une autre variable X. Ainsi, Granger a développé un test de causalité qui se base sur cette possibilité. On utilise un «Vector Autoregression» (VAR) pour tester si les observations passées de X ont un pouvoir explicatif pour la réalisation courante de Y. La spécification VAR permet d'établir si ce pouvoir explicatif est indépendant de l'information déjà incorporée dans les observations passées de Y. Spécifiquement, on teste l'hypothèse que l'exclusion des retards («lags») de X des équations du VAR ne comporte aucune perte de pouvoir explicatif pour les prévisions de Y. On calcule une statistique de F associée aux restrictions qui excluent les retards de X. Si elle est significative, les restrictions sont rejetées et l'exclusion des retards de X comporte une perte significative de pouvoir explicatif dans la prévision de Y.

Pour chacun des quatre indices des prix d'actifs immobiliers au tableau 4, le test de Granger a été effectué avec l'inflation de l'indice des prix à la consommation, avec la croissance réelle du PIB, avec l'augmentation des crédits immobiliers et avec l'inflation des prix à la construction. En considérant la lenteur d'ajustement du marché immobilier, on a retenu trois retards dans la spécification du VAR pour ce test. Les résultats étaient significatifs seulement pour certaines paires de variables, qui apparaissent au tableau 5. Pour les autres combinaisons bivariées, les résultats du test n'étaient pas concluants.

Tableau 5

Test de causalité au sens de Granger

Hypothèse nulle	Statistique F	Probabilité
$\Delta \ln(\text{INDX1})$ ne cause pas (au sens de Granger) $\Delta \ln(\text{IPC})$	3,45	0,05
$\Delta \ln(\text{CREDITS})$ ne cause pas (au sens de Granger) $\Delta \ln(\text{INDX0})$	7,43	0,00
$\Delta \ln(\text{CREDITS})$ ne cause pas (au sens de Granger) $\Delta \ln(\text{INDX1})$	5,70	0,01
$\Delta \ln(\text{CREDITS})$ ne cause pas (au sens de Granger) $\Delta \ln(\text{INDX2})$	6,95	0,00
$\Delta \ln(\text{CREDITS})$ ne cause pas (au sens de Granger) $\Delta \ln(\text{INDX3})$	7,41	0,00
$\Delta \ln(\text{CREDITS})$ ne cause pas (au sens de Granger) $\Delta \ln(\text{IPC})$	2,74	0,08
$\Delta \ln(\text{IPC})$ ne cause pas (au sens de Granger) $\Delta \ln(\text{INDX2})$	3,75	0,04
$\Delta \ln(\text{COUTS})$ ne cause pas (au sens de Granger) $\Delta \ln(\text{INDX0})$	2,55	0,10
$\Delta \ln(\text{COUTS})$ ne cause pas (au sens de Granger) $\Delta \ln(\text{INDX3})$	2,54	0,10

$\Delta \ln()$ indique la différence première du logarithme, i.e. taux de croissance/inflation annuel

Source: BCL (calculs)

Des quatre indices des prix des actifs immobiliers, seulement l'inflation de INDX1, le sous-indice limité aux immeubles résidentiels, semble avoir un pouvoir explicatif pour l'inflation des prix à la consommation. Evidemment, les logements représentent le type d'actif immobilier le plus commun dans le portefeuille des ménages, qui probablement réagissent plus à l'évolution de cet indice qu'à l'indice général ou ses autres sous-indices.

On constate que dans chaque cas où la variation des crédits immobiliers $\Delta \ln(\text{CREDITS})$ apparaît à la gauche, on peut rejeter l'hypothèse qu'elle n'a pas de pouvoir explicatif, qu'il s'agit de l'inflation dans un des indices des prix des actifs immobiliers $\Delta \ln(\text{INDX}\#)$ ou même de l'inflation de l'indice des prix à la consommation $\Delta \ln(\text{IPC})$. Dans leur étude sur le marché immobilier en Finlande et Suède, Barot et Takala (1998) fournissent une explication pour ce résultat. Quand l'offre d'actifs immobiliers est rigide, l'octroi de nouveaux crédits n'a comme conséquence que l'augmentation des prix des actifs immobiliers. Plus important, selon le test de Granger, l'expansion du crédit immobilier peut

contribuer à expliquer l'inflation des prix à la consommation.

L'inflation des prix à la consommation semble avoir un pouvoir explicatif pour l'inflation des prix des actifs non-résidentiels $\Delta \ln(\text{INDX2})$. Probablement parce que les périodes de forte croissance (et donc d'inflation généralisée) impliquent une augmentation de la demande pour immeubles commerciaux et industriels.

Enfin, l'inflation de l'indice des coûts à la construction semble avoir un apport marginal dans la prévision de l'inflation des prix des actifs immobiliers, dans le cas de l'indice général $\Delta \ln(\text{INDX0})$ et l'indice des terrains $\Delta \ln(\text{INDX3})$.

2.2.4 Bibliographie

Barot, B. et K. Takala (1998) *House Prices and Inflation: A Cointegration Analysis for Finland and Sweden*, Bank of Finland Discussion Paper No. 18.

Cecchetti, S., H. Genberg, J. Lipsky et S. Wadhvani (2000) *Asset Prices and Central Bank Policy*,

2nd Geneva Report on the World Economy, ICMB/CEPR.

Conseil Economique et Social (CES) (1999) *Les problèmes liés au logement: avis*, CES/Logement, 7 juillet 1999, Luxembourg.

Fujita, M., P. Krugman et A.J. Venables (1999) *The Spatial Economy: Cities, Regions and International Trade*, Cambridge: MIT Press.

Hendry, D.F. (1987) *Econometric Modelling of House Prices in the United Kingdom*, ch. 8 in Hendry, D.F. et K.F. Wallis (eds), *Econometrics and Quantitative Economics*, Basil Blackwell.

IMF (2000) *Asset Prices and the Business Cycle*, ch. 3 in *World Economic Outlook*, May.

Quigley, J.M. (1987) *Housing Markets*, in J. Eatwell et al. (eds) *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, London: Macmillan.

Smith, L.R., K.T. Rosen et G. Fallis (1988) *Recent Developments in Economic Models of Housing Markets*, *Journal of Economic Literature*, vol. XXVI, pp. 29-64.

Statec (1986) *Statistiques des ventes de biens immobiliers*, Bulletin N° 5/1986

Statec (1992) *Statistiques des ventes de biens immobiliers*, Bulletin N° 1/1992

Statec (1998) *Ventes de biens immobiliers*, Bulletin N° 5/1998

2.3 LE VIREMENT EN DROIT LUXEMBOURGEOIS

2.3.1 Introduction

Tant sur le plan national que sur le plan international, la place du virement parmi les instruments de paiement n'a cessé de croître au cours des dernières années. Dans la mesure où plusieurs institutions financières sont impliquées, en particulier si elles sont établies dans des pays différents, l'opération de paiement se résoudra nécessairement, à un moment ou à un autre, par un ou plusieurs virements interbancaires.

Sur le plan national, le virement a conquis une place importante parmi les moyens de paiement grâce à la vulgarisation des comptes en banque. Son succès va croissant; il se prête bien au traitement informatique et n'implique pas comme le chèque la manipulation et le contrôle d'un titre. Il est d'une grande simplicité et d'un faible coût. De plus, il permet de faire connaître rapidement au donneur d'ordre la réalisation du règlement.

Au Luxembourg, le nombre de virements échangés dans le système de compensation électronique géré par le groupement SYPAL-GIE (qui a supplanté l'ancien système de compensation manuel) a augmenté de façon soutenue: de 5,36 millions d'opérations en 1996, elles sont passées à 8,14 millions en 1997, puis à 9,62 millions en 1998, pour atteindre le nombre de 11,05 millions d'opérations en 1999. Leur part dans l'ensemble des instruments a augmenté sensiblement: de 79% en 1996, cette proportion est passée à 87% en 1997, puis à 92% en 1998, pour atteindre les 94% en 1999. Corrélativement, la part des chèques a diminué: de 21% en 1996 à 13% en 1997, puis à 8% en 1998, pour atteindre les 6% en 1999.¹

Malgré l'importance prise par le virement, aucun texte à portée générale ne précise son régime juridique.

Au niveau de l'Union européenne, une directive est récemment intervenue dans le but de faciliter les paiements transfrontaliers: la directive 97/5/CE du 27 janvier 1997² sur les virements transfrontaliers.

Après avoir mis en exergue les problèmes juridiques que peut soulever le déroulement d'une opération de virement, en nous focalisant sur les virements domestiques, nous analyserons la directive européenne consacrée aux transferts intra-communautaires de fonds et sa transposition en droit luxembourgeois.

2.3.2 Le droit commun des virements

2.3.2.1 Définition

Le virement est traditionnellement défini comme une opération, subordonnée à l'existence de deux comptes, qui réalise un transfert de fonds ou de valeurs par un simple jeu d'écritures, sans déplacement matériel: l'inscription d'un débit au compte du donneur d'ordre et d'un crédit corrélatif au compte du bénéficiaire.³

Les comptes peuvent être tenus par le même établissement ou par des établissements différents. Selon l'une ou l'autre éventualité, le déroulement de l'opération sera différent.

Le virement peut être utilisé pour réaliser une opération juridique quelconque ayant pour objet une somme d'argent.

L'analyse des problèmes que peut soulever l'exécution d'un ordre de virement exige de s'interroger au préalable sur la nature juridique de l'opération.

2.3.2.2 La nature juridique

Dans la détermination de la nature juridique de l'opération, il s'agit de bien faire la distinction entre l'ordre de virement et l'opération de vire-

¹ Sources: Rapports annuels de l'Institut Monétaire Luxembourgeois, respectivement de la Banque centrale du Luxembourg.

² JO L 43 du 14 février 1997, pp. 25-31.

³ CABRILLAC, H., *Le chèque et le virement*, Paris, Litec, 1980, p. 199.

ment elle-même. Tandis que l'opération de virement, ou virement proprement dit, se limite au transfert de fonds, l'ordre de virement est l'injonction donnée par le donneur d'ordre à son banquier d'opérer un transfert.

L'ordre de virement

L'ordre de virement est généralement analysé comme un mandat⁴ conféré par le client à son banquier dans le cadre du service de caisse que ce dernier s'est engagé à fournir lors de la signature de la convention d'ouverture de compte⁵.

Par ailleurs, le banquier qui exécute un virement restitue les fonds qu'il avait reçus en dépôt. Dans la réalisation du virement, il agit donc en la double qualité de mandataire et de dépositaire.

L'opération de virement

La quasi-unanimité de la doctrine admet aujourd'hui que le solde disponible d'un compte en banque constitue juridiquement non simplement une créance, mais bien plus, une forme de monnaie scripturale.

Le jeu d'écritures que constitue le virement est le mode de réalisation du transfert de cette monnaie scripturale. Il peut être utilisé pour réaliser des contrats dont la validité est subordonnée à une tradition réelle, comme un prêt ou un don manuel⁶.

Une fois réalisé, le virement présente les avantages suivants:

• Le caractère autonome

La nullité de l'opération sous-jacente ne saurait remettre en cause le virement qui en est indépendant.

• Le principe de l'inopposabilité des exceptions

Dès l'inscription du montant du virement sur le compte du bénéficiaire, ce dernier peut faire valoir un droit propre, indépendant des rapports juridiques préexistants. Ce droit ne saurait souffrir des exceptions que le banquier du donneur d'ordre pourrait avoir à l'égard de son client, ou des exceptions que son propre banquier pourrait invoquer à l'encontre du banquier du donneur d'ordre ou d'un banquier intermédiaire.

Ci-après, nous examinons séparément l'ordre de virement et l'opération de virement proprement dite. A propos de l'ordre de virement, quelles sont les règles de fond et de forme qui le régissent. A propos de l'opération de virement, quelles sont les conditions d'intervention des divers banquiers, les conditions de réalisation du virement et celles de gestion des incidents.

2.3.2.3 L'ordre de virement

Les règles de forme et de preuve

§ 1^{er}: Forme

L'ordre de virement n'est soumis à aucune condition de forme⁷.

Le banquier stipule d'ordinaire dans la convention d'ouverture de compte que les ordres de virement

⁴ CABRILLAC, H., o.c., p.201; DE JUGLART, M. et IPPOLITO, B., *Traité de droit commercial, T. 7: Banques et bourses*, Paris, Montchrestien, 1991, p.556; Contra: POULLET, Y. et THUNIS, X., «Réflexions sur le mouvement électronique de fonds», *B. Dr. & Banq.*, n° 6, p.39.

⁵ RIVES-LANGE, J.-L. et RODIERE R., *Précis Dalloz, Droit bancaire*, Paris, Dalloz, 1975, p.191.

⁶ GAVALDA, C. et STOUFFLET, J., *Droit bancaire, Institutions – Comptes – Opérations – Services*, Paris, Litec, 1992, p.109; *J.P. Lux.*, 20 févr. 1992, inédit.

⁷ *Cass. com. fr.*, 29 janv. 1985, *Bull. civ. IV*, n° 36.

devront revêtir telle ou telle forme, par exemple celle de formules imprimées.

Ces dernières années, les banques ont déployé des efforts considérables dans le développement de moyens de transferts de fonds électroniques. Un ordre de virement peut ainsi être directement donné du domicile du donneur d'ordre par le biais de son ordinateur personnel, notamment via Internet. Il est question à cet égard de *telebanking* ou de *home banking*, selon que l'utilisateur est une entreprise ou un particulier. En langue française, cette pratique est souvent désignée par «banque à domicile». Un ordre de virement peut également être transmis par un guichet automatique de banque.

Si l'ordre n'est pas subordonné à une forme particulière, il doit toutefois contenir toutes les indications nécessaires à son exécution. A défaut d'une de ces indications, sa qualité de mandataire, et plus précisément l'obligation de diligence que comporte le mandat, oblige le banquier à en référer à son client et à lui faire part de l'imprécision de l'ordre reçu. L'établissement n'est évidemment pas responsable dans ce cas du retard dans l'exécution du virement.

A côté des ordres ponctuels, on rencontre des ordres dont l'exécution est échelonnée dans le temps, les «ordres permanents».

§ 2: Preuve

La preuve de l'ordre de virement est régie par le droit commun; celui-ci exige un écrit pour les obligations excédant une valeur de 100 000 LUF.

Les discussions sur la preuve d'un virement peuvent être réduites si le banquier stipule dans la

convention de compte qu'un effet probatoire sera conféré au silence gardé par le titulaire du compte après la réception de l'extrait de compte ou du relevé qui mentionne le virement.⁸ Il est en effet largement admis que les conventions sur la preuve soient licites.⁹

Afin de se ménager une preuve, le banquier pourra faire dépendre l'exécution d'un ordre donné oralement, d'une confirmation écrite à donner par le donneur d'ordre.

§ 3: Formules imprimées

D'habitude, les banques proposent à leurs clients des formules imprimées d'ordres de virement. Leur usage est parfois imposé par une stipulation de la convention de compte.

Se pose la question de savoir si la règle valant pour les chèques selon laquelle en cas de discordance entre la somme en lettres et la somme en chiffres, la somme en lettres prévaut, peut être transposée en la matière. Nous avons tendance à répondre par la négative, le banquier gardant toujours la possibilité, voire le devoir, de différer l'exécution du virement en cas d'ordre obscur, ambigu ou imprécis, jusqu'à complément d'instruction.

Les règles de fond

L'ordre de virement est soumis aux exigences du droit commun qui régissent les actes juridiques, ainsi qu'à des exigences spécifiques, liées à la nature particulière du virement. La validité d'un ordre de virement est subordonnée à l'existence d'un objet, d'un consentement, de la capacité et du pouvoir. Comme tout mandat, le virement est par ailleurs révocable et soumis à la caducité dans certaines conditions.

⁸ C.A. Lux., 24 juin 1993, inédit, n° 12387 rôle.

⁹ Cass. com. fr., 18 oct. 1994, *Revue de droit bancaire et de la bourse*, n° 49, p.101; WYMEERSCH, E., «Aspects juridiques de certains nouveaux moyens de paiement», *Revue de la banque*, t. 1, 1995, p.28.

a) Existence de deux comptes

Un virement ne peut par définition être opéré qu'entre deux comptes tenus par le même établissement ou des établissements financiers différents.

Il importe peu que le bénéficiaire soit la même personne que le donneur d'ordre.

b) Existence d'une provision suffisante

Le banquier est en droit de refuser l'exécution d'un virement si le compte du donneur d'ordre ne présente pas une somme suffisante et disponible et si ce dernier ne dispose pas d'un découvert.

L'indisponibilité d'un compte peut être liée à son statut spécial¹⁰, à une saisie, à une procédure d'insolvabilité. En cas d'indisponibilité, le banquier a non seulement le droit, mais même le devoir de refuser l'exécution du virement.¹¹

La provision ne constitue pas une condition de validité du virement. L'ordre émis sans couverture n'est pas nul, mais son exécution est simplement suspendue jusqu'à la fourniture de la somme suffisante. Dès que le compte du donneur d'ordre sera suffisamment créditeur, le banquier aura l'obligation d'exécuter le virement, sauf instruction contraire.

Dans l'hypothèse où le crédit du compte à débiter n'est pas inexistant mais simplement insuffisant, il ne semble pas que le banquier doive procéder à une exécution partielle.¹²

Dans l'éventualité où le banquier exécute le virement malgré l'absence ou l'insuffisance de crédit au compte du donneur d'ordre, le banquier dispose

évidemment d'un recours contre le titulaire de compte, mais l'action en répétition contre le bénéficiaire lui est refusée par la majorité des auteurs, surtout si le bénéficiaire était effectivement créancier du donneur d'ordre.¹³

L'émission de ce simple mandat qu'est l'ordre de virement ne confère évidemment aucun droit au bénéficiaire sur les fonds qui font l'objet de l'ordre. Cette règle fournit la réponse aux difficultés naissant de la présentation simultanée de plusieurs ordres de paiement dont le montant global dépasse la somme inscrite en compte. En cas de réception d'un ordre de virement et de présentation simultanée d'un chèque, le banquier doit donner la préférence au règlement du chèque, même s'il a été émis postérieurement à l'ordre de virement. La règle admise en matière de chèques, selon laquelle le banquier doit payer dans l'ordre des dates d'émission ou des numéros de la série en cas d'emploi de formules imprimées jusqu'à épuisement du solde du compte, n'est pas transposable dans le domaine des ordres de virement. En cas de difficultés insurmontables dans l'exécution de mandats qu'il a reçus, le banquier prendra de nouvelles instructions auprès du donneur d'ordre.

c) Conversion monétaire

Si le compte du donneur d'ordre et le compte du bénéficiaire sont tenus dans deux monnaies différentes, la réalisation du transfert suppose la conversion d'une monnaie dans l'autre. La conversion est effectuée au cours du change du jour où le paiement est réalisé.

¹⁰ *Tel par exemple un compte bloqué, à terme ou à affectation.*

¹¹ *Cass. com. fr., 27 févr. 1996, Revue trimestrielle de droit commercial, 1996, p.307, obs. M. CABRILLAC.*

¹² *Juris-Classeur; Banque et Crédit, verbo Virement, Paris, Editions du Juris-Classeur, p.7.*

¹³ *DE JUGLART, M. et IPPOLITO, B., o.c., p.561; GAVALDA, C. et STOUFFLET, J., Droit de la banque, Paris, Presses Universitaires de France, 1974, p.448; T.A. Lux., 20 févr. 1986, inédit, n° 149/86; Trib. com. Mons, 14 mai 1987, Revue de droit commercial belge, 1989, pp.58-65; Contra: C.A. Bruxelles, 6 mai 1997, R.D.C., pp.801-806, ce dernier arrêt a fait l'objet de vives critiques.*

d) Révocation

En tant que mandat, l'ordre de virement est révo- cable selon le bon vouloir du donneur. La révoca- tion n'est cependant plus possible dès que l'exé- cution du virement a atteint un stade irréversible.

Le moment précis où la faculté de révoquer ne peut plus être exercée est controversé en doctrine.

Nous estimons qu'il s'agit de bien faire la distinc- tion entre le moment de l'achèvement du vire- ment, c'est-à-dire celui où le bénéficiaire obtient satisfaction, et l'instant où le bénéficiaire acquiert un droit intangible sur les fonds qui lui sont desti- nés.

Suivant une jurisprudence constante, le virement est censé achevé à partir du moment où le béné- ficiaire peut effectivement disposer des fonds virés, donc à partir de l'inscription au crédit de son compte.¹⁴

Autre est la question de savoir à quel moment pré- cis le processus de virement devient irréversible. Selon la plupart des auteurs français, la notion de dessaisissement du donneur d'ordre fournit la réponse. Le virement ne peut plus être révoqué dès l'écriture au débit du compte de l'émetteur, puisque c'est à cet instant précis que les fonds sont sortis du patrimoine et irrévocablement des- tinés au bénéficiaire.¹⁵ Au cas où le virement serait acheminé par le biais d'un banquier intermédiaire, qui agit en qualité de sous-mandataire du banquier du donneur d'ordre, le dessaisissement se situe au moment du débit du banquier intermédiaire, et non de celui du donneur d'ordre.

Nous optons personnellement pour une solution plus nuancée quant au moment du dessaisisse-

ment. Dans un ouvrage publié il y a quelques années¹⁶, MM. Gavalda et Stoufflet ont défendu une thèse très moderne, qui nous semble préfé- rable. Après le débit du donneur d'ordre, la banque continue à détenir la somme virée pour compte de son client, qui en reste le propriétaire, aussi longtemps qu'elle n'a pas transféré les fonds à la banque du bénéficiaire. L'ordre de virement reste susceptible de révocation. Ce n'est que lors du règlement entre banques que l'ordre devient irrévocable. A cet instant en effet, le banquier du bénéficiaire reçoit le montant viré en dépôt pour son client. Le bénéficiaire acquiert dès lors un droit de créance intangible sur la somme virée, né de l'exécution par son banquier du mandat d'en- caissement et du dépôt qu'il a reçu. Corréla- tivement à la naissance de l'engagement propre et irrévocable du banquier du bénéficiaire, le donneur d'ordre est définitivement dessaisi des fonds. La somme virée est sortie du patrimoine du donneur d'ordre.

Dans l'hypothèse où donneur d'ordre et bénéfi- ciaire détiennent leur compte auprès de la même banque, c'est le moment du débit du donneur qui marque le dessaisissement de ce dernier, car le mandataire du bénéficiaire commence alors à détenir les fonds transférés pour compte de ce dernier.

M. de Juglart et B. Ippolito, qui défendent du reste la même thèse¹⁷, font une distinction intéressante dans l'éventualité où un virement est exécuté par l'intervention d'un banquier intermédiaire. S'il agit comme mandataire de l'émetteur, le virement peut encore être révoqué tant que les fonds n'ont pas été transférés au banquier du bénéficiaire. S'il agit par contre comme mandataire de ce dernier, par

14 T.A. Lux., 29 févr. 1996, inédit, n° 53649 rôle; T.A. Lux., 2 mars 1984, inédit, n° 32680 rôle; voy. également CABRILLAC, H., o.c., p.222; VASSEUR, M., «Les principaux articles de la loi-type de la CNUDCI sur les virements internationaux et leur influence sur les travaux de la Commission de Bruxelles concernant les paiements transfrontaliers», *Revue de droit des affaires internationales*, n° 2, 1993, p.189.

15 CABRILLAC, H., o.c., p.207; *Encyclopédie Juridique Dalloz, Répertoire de droit commercial, verbo Virement, Paris, Dalloz, p.4*; voy. dans le même sens: T.A. Lux., 15 déc. 1989, inédit, rôle n° 38473, 38603 et 38805; T.A. Lux., 20 févr. 1986, inédit, n° 149/86.

16 GAVALDA, C. et STOUFFLET, J., *Droit bancaire, Institutions - Comptes - Opérations - Services, Paris, Litec, 1992, p.110.*

17 DE JUGLART, M. et IPPOLITO, B., o.c., p.561.

exemple en le représentant en chambre de compensation, le virement n'est plus révocable.

e) *Caducité*

En tant que mandat, l'ordre de virement devient caduc lorsque le donneur vient à décéder, à moins que mandant et mandataire n'aient pu en convenir autrement.¹⁸ Cependant, le banquier exécute valablement l'ordre s'il ignore le décès du titulaire du compte.¹⁹

L'ordre de virement devient pareillement caduc au cas où l'émetteur serait frappé d'incapacité ou perdrait le pouvoir d'opérer des retraits sur son compte.

La caducité n'invalide un ordre de virement que pour autant que l'événement qui la provoque se produise avant que l'ordre ne soit devenu irrévocable en vertu des mêmes règles que celles qui déterminent l'irrévocabilité.

2.3.2.4 L'opération de virement

Il importe de mettre en exergue les différentes sortes d'incidents qui peuvent se produire au cours de l'exécution d'un ordre de virement, et d'apporter les solutions aux questions juridiques qu'ils soulèvent. Pour ce faire, nous devons analyser au préalable le rôle joué par les divers banquiers dans le déroulement du virement. Par la suite, nous présentons le processus de l'exécution de l'ordre, avant d'aborder les problèmes concrets qui peuvent se poser.

L'intervention des divers banquiers

§ 1^{er}: Banquier du donneur d'ordre

Le banquier du donneur d'ordre intervient dans l'opération de virement en tant que mandataire de

l'émetteur et en tant que dépositaire des fonds. De ce fait, il a une triple obligation: une obligation de vérification, une obligation d'exécution et une obligation de rendre compte. S'il tient également le compte du bénéficiaire, il agit en même temps comme mandataire de ce dernier.

a) *Obligation de vérification*

Le mandat de payer implique l'obligation pour le banquier du donneur d'ordre de vérifier que l'ordre émane bien du titulaire du compte ou du représentant de ce dernier.

Le banquier doit également veiller à ce que l'ordre n'ait pas été falsifié, c'est-à-dire qu'il n'ait pas été altéré après avoir été émis par le titulaire du compte. L'ordre ne doit par ailleurs pas présenter d'anomalies et comporter toutes les indications nécessaires à son exécution.

Ensuite, le banquier devra vérifier que les fonds soient bien disponibles sur le compte du donneur d'ordre.

L'obligation de vérification est sanctionnée par la responsabilité du banquier ou son obligation de restitution en cas d'ordre faux ou falsifié, ou en cas d'erreur due à un défaut d'instructions.²⁰

b) *Obligation d'exécution*

En ouvrant un compte à son client, le banquier a pris l'engagement, tacite ou exprès, de lui offrir le service de caisse. Or, l'exécution d'ordres de virement s'inscrit dans les opérations courantes du service de caisse. Le refus d'exécution sans motifs légitimes est susceptible d'engager la responsabilité du banquier²¹. La banque ne peut pas non plus appréhender les fonds, sous prétexte qu'elle serait créancière du tiers bénéficiaire, lui-même créan-

¹⁸ Art. 2003 du Code civil.

¹⁹ Art. 2008 du Code civil.

²⁰ Voy. *infra*.

²¹ ROUTIER, R., *La responsabilité du banquier*, Paris, LGDJ, 1997, p.74; VEZIAN, J., *La responsabilité du banquier en droit privé français*, Paris, Librairies Techniques, 1974, p.132.

cier de son client.²² Néanmoins, les parties gardent la liberté de limiter conventionnellement l'obligation du banquier d'accepter des ordres de virement, par exemple en stipulant l'usage obligatoire de formules imprimées.

Nonobstant l'engagement général d'exécuter les ordres de virement, le banquier doit consentir à l'exécution de chaque ordre individuel. Le refus sera considéré comme légitime par exemple en cas d'absence de crédit suffisant, de saisie-arrêt du compte, de défaut de capacité ou de pouvoir du donneur, d'insuffisance des instructions.

En cas de pluralité de comptes ouverts au nom d'un même client, la banque ne peut pas en principe refuser d'exécuter un ordre de virement tracé sur l'un de ces comptes ayant un fonctionnement propre et présentant une provision suffisante au motif d'opérer une compensation avec un autre compte présentant un solde débiteur. La banque ne peut procéder à la compensation qu'à la clôture du compte provoquée postérieurement par la banque. Le principe de l'indépendance des comptes est cependant tenu en échec par la stipulation d'une clause d'unicité de comptes. Le banquier sera dès lors en droit de refuser l'exécution du virement si, dans leur globalité, les comptes ne dégagent pas un solde créditeur suffisant²³.

Le banquier doit veiller à l'exécution prompte de l'ordre par lui-même et par les mandataires substitués dont il répond. Les mêmes motifs qui légitiment le refus d'exécution d'un ordre enlèvent au retard son caractère fautif: insuffisance momentanée de provision, doutes sur la régularité du titre, insuffisance des instructions, et autres.

Enfin, l'exécution d'un ordre doit être fidèle aux instructions données.

c) *Obligation de rendre compte*

En vertu du droit commun des mandats²⁴, le banquier est obligé de rendre compte à son client de l'accomplissement de sa mission, obligation qui va de pair avec l'obligation du banquier de restituer les sommes déposées soit à son client, soit à la personne désignée par ce dernier, soit au mandataire du tiers bénéficiaire. Si le bénéficiaire de l'ordre est le client d'une autre banque que celle de l'émetteur, le banquier doit également prouver la transmission des instructions nécessaires à l'achèvement du virement.

En pratique, pour s'acquitter de son obligation de rendre compte, le banquier se borne à envoyer un avis de débit à son client.

L'obligation de rendre compte implique également le devoir du banquier d'en référer à l'émetteur lorsque l'exécution du virement se heurte à des obstacles, ainsi que le droit du client d'être informé sur la réalisation de l'opération.

§ 2: Banquier du bénéficiaire

Le banquier du bénéficiaire intervient à un double titre dans le processus de virement: il est à la fois l'agent du donneur d'ordre et celui du bénéficiaire.

a) *Intervention pour compte du donneur d'ordre*

Le banquier du bénéficiaire reçoit la somme virée avec l'ordre de la créditer au compte du bénéficiaire. Parfois, avant d'opérer le crédit, le banquier doit veiller à ce que les conditions sous lesquelles un ordre de virement a été émis soient remplies. Ainsi, le banquier du bénéficiaire agit comme mandataire substitué du banquier du donneur d'ordre dans le but d'achever l'opération initiée par ce dernier. Si les instructions données sont insuffisantes

²² C.A. Paris, 29 mars 1989, D., 1991, Somm. p.30, obs. M. VASSEUR.

²³ *Juris-Classeur, Banque et Crédit, verbo Service de dépôt de fonds, de domiciliation, d'encaissement et de recouvrement, Paris, Editions du Juris-Classeur, p.10.*

²⁴ Art. 1993 du Code civil.

ou ambiguës, comportant un risque d'erreur sur la somme ou sur le compte à créditer, le banquier du bénéficiaire a le devoir de refuser ce mandat²⁵, ou du moins de surseoir à son exécution et de solliciter des instructions complémentaires²⁶.

En cas d'inexécution ou d'exécution défectueuse du virement, le donneur d'ordre dispose d'une action directe contre le banquier du bénéficiaire en vertu de l'article 1994, alinéa 2, du Code civil²⁷. Par contre, le mandataire substitué ayant été désigné par le donneur d'ordre lui-même, ce dernier ne dispose pas du droit d'agir contre son propre banquier du chef de fautes que le banquier du bénéficiaire aurait commises dans l'exécution du virement.²⁸ Dans l'éventualité où la faute des deux banquiers est retenue, ils peuvent être condamnés in solidum²⁹.

b) Intervention pour compte du bénéficiaire

Par rapport à son client, le banquier du bénéficiaire agit en exécution du mandat général d'encaissement qui lui a été conféré tacitement lors de l'ouverture du compte.³⁰ L'exécution de ce mandat général doit cependant encore être ratifiée par le bénéficiaire du virement. En pratique, cette ratification se réalise par l'absence de protestation qui suit la réception de l'avis de crédit.

Le banquier doit encaisser la somme virée pour la joindre au dépôt. Il assume donc également l'obligation de dépositaire à l'égard de son propre client. A ce titre, il répond des cas d'erreur et supporte même les risques de la force majeure³¹.

§ 3: Banquier intermédiaire

Très souvent, faute de relations directes entre le banquier du donneur d'ordre et le banquier du bénéficiaire, la réalisation du virement nécessite l'intervention d'un, voire de plusieurs banquiers intermédiaires, qui ont la qualité de mandataires substitués. A ce titre, le donneur d'ordre dispose d'une action directe contre le banquier intermédiaire en cas de défaillance de celui-ci.³² Le banquier intermédiaire ne pourra opposer au donneur d'ordre les exceptions qu'il aurait pu opposer au banquier de ce dernier.³³

Se pose la question de savoir si le banquier du donneur d'ordre répond du banquier intermédiaire.

La réponse négative s'impose évidemment si le banquier intermédiaire intervient comme mandataire substitué du banquier du bénéficiaire, par exemple lorsque le premier représente le second en chambre de compensation.

Dans l'hypothèse où le banquier tiers revêt la qualité de mandataire substitué du banquier du donneur d'ordre, la solution est plus nuancée. En vertu de l'article 1994, alinéa 1^{er}, du Code civil, le mandataire, en l'occurrence le banquier de l'émetteur, est responsable des fautes et négligences du mandataire substitué, en l'occurrence le banquier intermédiaire, s'il n'a pas reçu l'autorisation de se substituer, ou que, ayant été autorisé, il a fait appel à une personne qui était notoirement incapable ou insolvable. Lorsque le titulaire de compte a non seulement autorisé la substitution mais encore désigné la personne du substitué, le ban-

25 Dalloz, o.c., p.6.

26 C.A. Mons, 13 févr. 1984, Rev. Banq., 1984, n° 6, p.51; Trib. com. Bruxelles, 13 janv. 1992, R.D.C., p.980.

27 C.A. Mons, 13 févr. 1984, Rev. Banq., 1984, n° 6, p.51.

28 Art. 1994, alinéa 1^{er}, du Code civil, a contrario.

29 CABRILLAC, H., o.c., p.219.

30 Juris-Classeur, Banque et Crédit, verbo Virement, Paris, Editions du Juris-Classeur, p.11; RIVES-LANGE, J.-L. et RODIERE R., o.c., p.197; contra HAMEL, J., JAUFFRET, A. et LAGARDE, G., Traité de droit commercial, Paris, Dalloz, 1966, p.791, qui plaident pour la thèse de la gestion d'affaires.

31 VEZIAN, J., o.c., p.99.

32 Art. 1994, al. 2, du Code civil.

33 Juris-Classeur, Droit civil, Articles 1991 à 2002, fasc. 1, Paris, Editions du Juris-Classeur, p.14.

quier originaire n'est pas responsable des actes du banquier substitué. Il est admis que le silence de la convention de compte quant au mode d'acheminement des virements vaut autorisation tacite du client au banquier de se substituer tels banquiers tiers de son choix. Vu qu'en pratique le cas d'un banquier notoirement insolvable ou incapable n'est guère concevable, l'application stricte de l'article 1994 ne permettrait en général pas de retenir la responsabilité du banquier du donneur d'ordre pour le fait du banquier intermédiaire.³⁴ Ce ne serait qu'en cas d'opposition formelle du client à la substitution que la responsabilité de son banquier pourrait être engagée pour l'exécution déficiente du virement par un banquier intermédiaire. Cette position ne correspond toutefois pas au droit commun du sous-mandat, tel qu'il a été élaboré par la jurisprudence. Malgré que le texte de l'article 1994 du Code civil ne le prévoit pas, les cours et tribunaux retiennent la responsabilité du mandataire originaire lorsqu'une surveillance exacte de sa part sur les actes du substitué, même capable et solvable, aurait permis d'éviter les fautes de ce dernier.³⁵ Une grande partie de la doctrine a transposé cette jurisprudence dans le domaine des virements. Ils soutiennent que le banquier du donneur d'ordre, en acceptant d'exécuter l'ordre de virement, serait d'accord à assumer la responsabilité de l'opération. Cet engagement comporterait l'obligation de surveiller le mandataire substitué et de répondre de ses erreurs et défaillances.³⁶ Il s'avère qu'en matière de virements, la preuve que l'inexécution ou la mauvaise exécution de l'ordre auraient pu être évitées grâce à une meilleure surveillance du banquier intermédiaire est souvent très difficile à rapporter.

D'autres auteurs se sont opposés à cette thèse. Ils refusent de déduire du simple silence des parties

leur volonté de déroger à la règle de l'article 1994 du Code civil.³⁷

Soulignons que, dans la première thèse, il existe une différence notable entre la responsabilité du banquier de l'émetteur en cas de substitution non autorisée, et en cas de substitution autorisée sans désignation du banquier intermédiaire. Dans la première hypothèse, le banquier du donneur d'ordre est responsable dans tous les cas du banquier intermédiaire, tandis que dans la deuxième hypothèse, la responsabilité du banquier de l'émetteur est très atténuée, dans la mesure où il ne répond que de ses propres fautes de surveillance.

Entre le banquier du donneur d'ordre et le banquier intermédiaire, la substitution produit les mêmes effets que le mandat: elle constitue un second mandat qui se superpose sur le premier, et dans lequel le banquier de l'émetteur prend le rôle de mandant.

La réalisation du virement

Le virement étant compris comme une remise de monnaie scripturale, son accomplissement est lié à une double écriture symétrique: le débit du donneur d'ordre et le crédit du bénéficiaire. Au-delà des signes matériels, le virement exige l'adhésion des personnes qui prêtent leur concours à sa réalisation. Il va sans dire que le consentement du donneur résulte de l'émission de l'ordre. Seul va nous intéresser le consentement du bénéficiaire, celui des banquiers découlant nécessairement des écritures en compte. Il ne fait pas de doute: le virement est une opération complexe, complexité qui sera encore accrue si son exécution exige l'intervention de deux, trois, voire même de plus de banquiers différents. La plupart du temps, les

³⁴ *Ni à plus forte raison du banquier du bénéficiaire.*

³⁵ *Cass. civ. fr., 29 mai 1980, Bull. civ., I, n° 163; 25 janv. 1965, Bull. civ., I, n° 71.*

³⁶ *CABRILLAC, H., o.c., 220; Dalloz, o.c., p. 7.*

³⁷ *DE JUGLART, M. et IPPOLITO, B., o.c., p. 562; dans le même sens: VEZIAN, J., o.c., p. 134.*

débit et crédit corrélatifs ne seront pas simultanés, mais différés dans le temps et dans l'espace, ce qui pose la question de la date et du lieu du virement. Pour y répondre, il faut distinguer entre les différentes modalités d'exécution du virement.

§ 1^{er}: La double écriture

a) *Virement réalisé au sein de la même banque*

Si le compte à débiter et le compte à créditer sont situés dans la même agence, la réalisation simultanée des deux inscriptions marque l'exécution du virement. Au cas où la simultanéité des écritures n'aurait pas lieu, le banquier engagerait même sa responsabilité de mandataire à l'égard du bénéficiaire³⁸, à moins que le décalage dans le temps ne soit la conséquence d'une panne technique, ou alors d'une décision de blocage, imposée par les autorités publiques. Le virement est localisé à l'agence qui tient les deux comptes.

Lorsque les deux comptes ont été ouverts par la même banque, mais dans des agences différentes, les règles valant pour les virements entre deux banques sont applicables.³⁹

b) *Virement réalisé entre deux banques*

Dans l'hypothèse où le virement est effectué par le concours de deux banques différentes, il faut, rappelons-le, distinguer entre deux étapes différentes: le moment où le donneur d'ordre est dessaisi et le moment où le virement est accompli.

Le dessaisissement se situe au moment où les fonds sont transférés au banquier du bénéficiaire, ou bien à son mandataire substitué, soit par le

canal d'un compte existant entre lui et le banquier du donneur d'ordre, soit par une opération de compensation, soit par l'intermédiaire d'un troisième banquier.⁴⁰

En revanche, c'est l'inscription au crédit du compte du bénéficiaire qui marque le moment de la réalisation du virement.⁴¹

Le lieu de réalisation du virement est celui où le compte à créditer est tenu, c'est-à-dire le domicile du banquier du bénéficiaire.⁴²

§ 2: Le consentement du bénéficiaire

Une remise de monnaie scripturale ne devient définitive qu'après le consentement du bénéficiaire. Toutefois, cette acceptation n'influe pas sur la date ni le lieu de réalisation du virement, qui restent déterminés par l'inscription au crédit du bénéficiaire.

Le bénéficiaire peut accepter le virement avant ou après son achèvement.

Souvent, le bénéficiaire accepte le transfert des fonds avant sa réalisation, par exemple en invitant son débiteur à le régler par virement à un compte qu'il indique. L'écriture au crédit du bénéficiaire a dès lors pour effet de clôturer définitivement l'opération.

Dans d'autres cas, le bénéficiaire n'accepte le virement que postérieurement à sa réalisation. En pratique, l'acceptation est déduite du silence gardé par le bénéficiaire à la réception de l'avis de crédit, voire du relevé de compte. En fait, l'opération a d'ores et déjà été acceptée par le banquier du bénéficiaire, agissant en vertu de son mandat général d'encaissement, par l'inscription au crédit du compte de son client. L'acceptation ultérieure

³⁸ *Juris-Classeur, Banque et Crédit, verbo Virement, Paris, Editions du Juris-Classeur, p.12.*

³⁹ *CABRILLAC, H., o.c., p.221.*

⁴⁰ *Voy: supra.*

⁴¹ *T.A. Lux., 29 févr. 1996, inédit, n° 53649 rôle; T.A. Lux., 2 mars 1984, inédit, n° 32680 rôle; DE JUGLART, M. et IPPOLITO, B., o.c., p. 560; GAVALDA, C. et STOUFFLET, J., *Droit bancaire, Institutions – Comptes – Opérations – Services, Paris, Litec, 1992, p. 110**

⁴² *DE JUGLART, M. et IPPOLITO, B., o.c., p.560; GAVALDA, C. et STOUFFLET, J., *Droit bancaire, Institutions – Comptes – Opérations – Services, Paris, Litec, 1992, p. 109.**

par le bénéficiaire n'est qu'une ratification qui rétroagit au moment où son banquier a accepté.

Les incidents de l'exécution

§ 1^{er}: Exécution tardive

Le banquier du donneur d'ordre est tenu d'exécuter l'ordre avec promptitude et répond envers lui des conséquences de retards anormaux.⁴³

Dans l'appréciation du caractère injustifié du retard, les tribunaux prennent en considération les circonstances spécifiques de chaque espèce.

§ 2: Erreurs

Dans l'exécution du virement, différentes erreurs peuvent être commises: erreur sur l'existence d'un crédit suffisant⁴⁴, sur le montant, sur le compte à débiter, sur le compte à créditer, sur l'interprétation de l'ordre.

Le banquier du donneur d'ordre engage sa responsabilité à l'égard de son client au cas où une écriture erronée de débit aurait été passée. Il doit sans retard redresser son erreur par une écriture de contrepassation. Les cours et tribunaux considèrent en effet que le virement effectué par erreur est inopposable au titulaire du compte débité à tort.⁴⁵

Lorsque le banquier du donneur d'ordre s'est trompé sur l'identité du bénéficiaire, il répond également de son erreur à l'égard du donneur d'ordre.⁴⁶ Il doit créditer le compte du bénéficiaire

réel. Le banquier dispose en contrepartie d'une action en répétition contre le titulaire dont le compte a été crédité sans fondement, ou qui a reçu une somme supérieure à celle qui lui était destinée⁴⁷, à moins que cette personne n'ait été créancière du donneur d'ordre pour une somme au moins égale et que le banquier n'ait pas pris «*les précautions commandées par la prudence*».⁴⁸ Toutefois, dans ce dernier cas, le banquier peut se retourner contre son client en se basant sur le principe de l'enrichissement sans cause. Notons qu'en Belgique la solution inverse prévaut pour le cas où le pseudo-bénéficiaire serait par ailleurs créancier de la personne débitée⁴⁹. Jugé qu'en cas de double virement erroné, le banquier du donneur d'ordre n'est pas fondé dans son action en répétition de *l'indu* contre celui du bénéficiaire, alors que ce dernier banquier n'a pas la qualité d'*accipiens*; il n'a encaissé les fonds que pour compte de son client.⁵⁰

Une forme particulière d'exercice de l'action en répétition de l'indu est la contrepassation de l'inscription erronée.⁵¹ Elle est seulement admise pour les erreurs matérielles, le principe de l'inopposabilité des exceptions s'opposant à l'exercice de cette voie dans les autres cas.⁵² Comme pour toute action en répétition, il faut que la banque ait agi par erreur en créditant le compte. Cette erreur doit par ailleurs être excusable, c'est-à-dire le banquier ne doit pas avoir commis de faute. En cas de faute, le remboursement du crédit indu lui est totalement ou partiellement refusé.⁵³

⁴³ VEZIAN, J., o.c., p.133.

⁴⁴ Voy: *supra*.

⁴⁵ Trib. com. Bruxelles, 23 juin 1983, R.D.C., 1987, p.764.

⁴⁶ J.P. Lux., 20 févr. 1992, inédit.

⁴⁷ Cass. com. fr., 17 juil. 1990, D., 1992, Somm., p.26.

⁴⁸ Cass. com. fr., 12 janv. 1988, D., 1989, Somm., p.329.

⁴⁹ C.A. Bruxelles, 15 oct. 1996, R.D.C., 1997, p. 748; Trib. com. Bruxelles, 20 déc. 1993, R.D.C., 1994, p.1082.

⁵⁰ Cass. com. fr., 10 janv. 1995, R.D. bancaire et de la bourse, 1995, 78: «*En revanche, l'action basée sur la faute quasi délictuelle doit être accueillie dans la mesure où la banque du bénéficiaire n'a pas averti la banque solvens de son erreur; bien qu'elle ait eu conscience de l'anomalie.*»

⁵¹ GAVALDA, C. et STOUFFLET, J., *Droit bancaire, Institutions – Comptes – Opérations – Services*, Paris, Litec, 1992, p.116.

⁵² ROUTIER, R., o.c., p.75.

⁵³ Cass. civ. fr., 18 mai 1994, R.D. bancaire et de la bourse, 1994, p.174, obs. CREDOT et GERARD: «*Le bénéficiaire du virement erroné peut opposer sa faute au banquier si elle lui a causé un préjudice, celui-ci consistant dans le fait qu'il a légitimement pu croire que la somme virée lui était acquise, de sorte qu'il l'a dépensée de bonne foi.*»

Dans l'éventualité où l'erreur est due au banquier du bénéficiaire désigné, ce dernier peut mettre en jeu la responsabilité de son banquier pour mauvaise exécution du mandat général d'encaissement. Le bénéficiaire réel sera cependant forclos d'agir s'il a gardé le silence pendant un délai prolongé tout en ayant connaissance de l'existence du transfert litigieux. Son inertie doit alors s'interpréter comme une ratification tacite du transfert opéré par la banque.⁵⁴

§ 3: Ordre faux ou falsifié

a) Devoir de vérification

Le banquier du donneur d'ordre est tenu, rappelons-le, de vérifier la sincérité et la régularité de l'ordre de virement.⁵⁵ Avant de passer à l'exécution du virement il doit s'assurer que l'émetteur a bien la qualité et le pouvoir de disposer sur les fonds déposés.⁵⁶ Le banquier ne doit pas seulement contrôler la forme et l'apparence de l'ordre, mais aussi les circonstances générales qui entourent l'opération. En cas d'éléments qui sont de nature à éveiller des soupçons sérieux d'illicéité, il doit demander la confirmation de l'ordre de virement avant de l'exécuter. La banque n'a cependant pas à s'occuper de la cause du virement.⁵⁷

Il a été décidé que la banque du pseudo-bénéficiaire n'a pas l'obligation de vérifier l'origine du virement.⁵⁸ Cependant le banquier du faussaire pourra se voir reproché d'avoir ouvert le compte à son client sans satisfaire aux obligations d'identification déterminées par l'article 39 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier. En cas de

lien de cause à effet entre cette faute et le préjudice, la banque peut être déclarée responsable.

Le devoir de vérification du banquier a comme corollaire sa responsabilité en cas d'ordre faux dès l'origine ou falsifié après son émission.

Se pose la question de savoir quelle est la force de l'obligation de vérification. La réponse dépend de la qualification juridique à attribuer aux rapports entre le titulaire de compte et son banquier.

b) Etendue de la responsabilité du banquier

L'étendue de la responsabilité du banquier dépend de la double qualité juridique qu'il revêt dans ses relations avec son client.

D'un côté, le banquier est lié comme mandataire dans le cadre du service de caisse qu'il fournit à son client.⁵⁹ Il est tenu d'une obligation de moyens dans l'exécution des instructions du titulaire de compte. Sa responsabilité ne saurait être engagée que s'il est établi qu'il a commis une faute.

De l'autre côté, par le dépôt en compte, le banquier est devenu le dépositaire du client⁶⁰. Nous estimons avec une certaine doctrine française qu'il s'agit plus particulièrement d'un dépôt irrégulier, en raison du caractère fongible des biens déposés.⁶¹ Par le dépôt, le banquier est devenu propriétaire des fonds. Il doit supporter le risque de la fraude en vertu de l'adage *res perit domino*. Par ailleurs, par application des articles 1239 et 1937 du Code civil⁶², le dépôt comporte l'engagement du banquier de restituer les fonds soit au véritable titulaire, soit à celui qui a reçu pouvoir de celui-ci.

⁵⁴ Trib. com. Bruxelles, 13 janv. 1992, R.D.C., 1993, p.980.

⁵⁵ Voy. supra.

⁵⁶ C.A. Lux., 24 juin 1993, inédit, n° 12387 rôle; C.A. Bordeaux, 17 avr. 1996, Banq. & D., n° 48, 1996, p.42: deux exemples d'ordres tracés sur des comptes de sociétés où le signataire n'était pas autorisé.

⁵⁷ C.A. Bruxelles, 10 sept. 1991, J.L.M.B., 1992, p.1085, obs. F. DE PATOUL.

⁵⁸ C.A. Versailles, 7 déc. 1990, D., 1992, Somm., p.25.

⁵⁹ RIVES-LANGE, J.-L. et RODIERE R., o.c., p.196.

⁶⁰ RIVES-LANGE, J.-L. et RODIERE R., o.c., p.196.

⁶¹ Juris-Classeur, Banque et Crédit, verbo Virement, Paris, Editions du Juris-Classeur, p.14.

⁶² RIVES-LANGE, J.-L. et RODIERE R., o.c., p.196; contra: DUPONT, P., «Conséquences civiles de l'exécution par la banque d'un ordre falsifié» in Droit bancaire et financier au Grand-Duché de Luxembourg, Bruxelles, Larcier, 1994, p.672 et s.

Il s'agit là d'une obligation de résultat.⁶³ Au cas où le virement aurait été déclenché par un ordre faux ou falsifié, le banquier ne s'est pas valablement libéré de son obligation de restitution, peu importe qu'il n'ait commis aucune faute et que l'ordre de virement présentât toutes les apparences d'un ordre régulier⁶⁴.

Une jurisprudence importante, à laquelle nous souscrivons, reconnaît la nature de dépôt irrégulier du compte en banque, avec toutes les conséquences que cette qualification comporte, y compris l'obligation de restitution du banquier.⁶⁵ La Cour d'appel de Luxembourg précise en toute clarté que «*le banquier dépositaire ne peut pas échapper à sa responsabilité en prouvant qu'il n'a pas commis de faute.*»⁶⁶ La plupart du temps, les cours et tribunaux constatent l'inopposabilité de l'opération frauduleuse au titulaire de compte.⁶⁷

Certains auteurs font la distinction selon que l'ordre de virement est faux dès l'origine ou qu'il a été falsifié après avoir été émis par le client⁶⁸. Le banquier est responsable du dessaisissement en cas de virement émis par le faussaire, tandis qu'en cas de falsification d'un ordre initialement régulier le banquier est ou non responsable du dessaisissement des fonds selon qu'il a ou non commis une faute dans la vérification de l'ordre falsifié. Cette solution, déduite par analogie avec le chèque, est généralement justifiée par l'apparence créée par l'émetteur en traçant un ordre qui sera falsifié par après.⁶⁹ La Cour de cassation de France, dans un arrêt récent⁷⁰, a également opéré cette distinction.

Comme le banquier n'est valablement libéré que s'il se dessaisit des fonds sur l'ordre du titulaire de compte, ou de celui qui a reçu pouvoir de ce dernier, «*lorsqu'un ordre de paiement par virement porte une fausse signature ou des mentions falsifiées, le banquier ne peut maintenir le montant du virement au débit du donneur d'ordre supposé.*»⁷¹ A suivre même la thèse restrictive de responsabilité, le banquier a néanmoins l'obligation de rétablir l'écriture au crédit s'il a commis une faute indiscutable, sans qu'il puisse attendre l'issue du procès en responsabilité.⁷²

c) Moyens d'exonération

De quels arguments le banquier dispose-t-il pour se décharger le cas échéant de sa responsabilité? Sont généralement retenus les moyens suivants: le paiement effectué à un créancier apparent, la ratification du paiement par le supposé donneur d'ordre, le profit retiré par le titulaire de compte de l'opération, la faute du client et l'existence d'une clause exonératoire ou limitative de responsabilité, dans la mesure où celle-ci est valable.

En revanche, par application des articles 1239⁷³ et 1937 du Code civil, le banquier n'est pas libéré même s'il rapporte la preuve que le dommage résulte de la faute d'un tiers.⁷⁴ Il est cependant loisible au banquier de se retourner contre toute personne qui, par faute ou négligence, a permis ou facilité l'action du faussaire.

63 C.A. Lux., 14 juil. 1993, P, 29, p. 259; T.A. Lux., 14 juin 1990, Bull. Dr. et Banq., n° 17, p.51; contra: Cass. civ. fr., 3 avr. 1990, D., 1992, Somm., p. 22: dans ce dernier arrêt, la Cour de cassation de France a posé le principe que l'obligation de restitution est une obligation de moyens, mais avec la particularité que le défaut de restitution fait présumer la faute du dépositaire, jusqu'à preuve du contraire

64 DE JUGLART, M. et IPPOLITO, B., o.c., p.563.

65 C.A. Lux., 10 déc. 1997, P, 30, p. 302; C.A. Lux., 14 juil. 1993, P, 29, p. 260.

66 C.A. Lux., 10 déc. 1997, P, 30, p. 302; voy. aussi T.A. Lux., 17 févr. 1995, inédit, n° 40861 rôle.

67 C.A. Lux., 14 juil. 1993, P, 29, p. 258; voy. aussi: T.A. Lux., 17 févr. 1995, inédit, n° 40861 rôle.

68 HAMEL, J., JAUFFRÉ, A. et LAGARDE, G., o.c., p.790.

69 Dalloz, o.c., p.5.

70 Cass. com. fr., 9 juil. 1996, D., Inf. rap., p.198; contra: C.A. Bruxelles, 10 sept. 1991, J.L.M.B., 1992, p.1085, obs. F. DE PATOUL.

71 C.A. Bruxelles, 27 juin 1997, R.D.C., 1998, p.806; T.C. Bruxelles, 3 nov. 1992, R.D.C., 1993, p.993.

72 CABRILLAC, H., o.c., p.226.

73 Notons en marge que certaines décisions refusent l'application de l'article 1239 à la situation d'un faux virement: C.A. Bruxelles, 10 sept. 1991, J.L.M.B., 1992, p.1088, obs. F. DE PATOUL.

74 RIVES-LANGE, J.-L. et RODIERE R., o.c., p.196.

En ce qui concerne l'admission de la force majeure comme cause d'exonération du banquier, les cours et tribunaux sont divisés. Une certaine jurisprudence permet au banquier de se libérer de son obligation contractuelle de restitution par la preuve d'un cas de force majeure⁷⁵. Nous estimons que c'est à tort. «*S'agissant pour un dépôt de fonds d'un dépôt de choses fongibles, il est tenu seulement de rendre l'équivalent et non l'identique; il a dès lors toujours la possibilité d'exécuter son obligation.*»⁷⁶ C'est le banquier qui doit supporter les risques relatifs aux fonds dont il est devenu propriétaire.⁷⁷

§ 4: Survenance d'une procédure collective d'insolvabilité

a) Procédure d'insolvabilité du donneur d'ordre

Si le jugement prononçant la faillite du donneur d'ordre intervient avant que ce dernier ne soit desaisi de la somme à transférer, l'exécution du virement doit être arrêtée et les fonds doivent être remis à la disposition de la société faillie.⁷⁸ La faillite a en effet mis fin au mandat de transfert du banquier.⁷⁹ Si le transfert est néanmoins réalisé, il est annulable sur base de l'article 444, alinéa 2 du Code de commerce. L'écriture de débit au compte du failli doit sans tarder être contrepassée. La banque qui a payé à tort dans l'ignorance de la faillite peut réclamer le remboursement au bénéficiaire, soit parce que son paiement est considéré comme indu, soit parce qu'elle a payé la dette d'autrui.⁸⁰ Il est important de souligner que les tribunaux luxembourgeois appliquent la règle dite de

l'heure zéro⁸¹, en ce sens que le jour entier au cours duquel intervient le jugement de faillite fait partie de la période de faillite, de sorte que les virements exécutés après zéro heure du jour du prononcé devront être annulés. A ce principe de base, deux exceptions particulièrement importantes concernant les virements bancaires sont à préciser. D'une part, la règle de l'heure zéro est rendue inapplicable pour tous les paiements faits par ou à un établissement de crédit, conformément à l'article 61.2bis de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier. D'autre part, dans le cadre du droit des systèmes de paiement, la directive sur la finalité des paiements en cours de transposition au Luxembourg assure l'irrévocabilité des ordres et la bonne fin des ordres introduits dans tout système. La grande majorité des paiements à Luxembourg, interviennent dans les systèmes placés sous la surveillance de la Banque centrale.

En revanche, lorsque le dessaisissement avait déjà eu lieu avant le jugement déclaratif, les fonds échappent à la masse des créanciers et le virement doit être mené à bonne fin.

Un virement réalisé au cours de la période suspecte pour payer une dette échue n'encourt pas la nullité de plein droit de l'article 445 du Code de commerce. Le virement est en effet assimilé à un mode de paiement normal.⁸² Il en est autrement si la dette n'était pas encore échue. Si les conditions d'application sont remplies, le virement peut encore être frappé de la nullité facultative de l'article 446.

75 C.A. Lux., 8 juil. 1998, B.D.B., n° 28, 26; C.A. Lux., 14 juil. 1993, P., 29, 260.

76 T.A. Lux., 13 juin 1991, inédit; T.A. Lux., 14 juin 1990, B.D.B., n° 17, p.53.

77 T.A. Lux., 13 juin 1991, inédit; T.A. Lux., 20 févr. 1986, inédit, 149/86.

78 Est réservé le cas des règlements interbancaires tombant sous le champ d'application de la directive n° 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres.

79 Art. 2003 du Code civil; voy. C.A. Mons, 18 mars 1992, R.D.C., 1993, p.984.

80 ZENNER, A., *Dépistage, faillites & concordats*, Bruxelles, Larcier, 1998, p.286; voy. C.A. Mons, 18 mars 1992, R.D.C., 1993, p.984.

81 C.A. Lux., 21 janv. 1981, P., 25, 373; de même en Belgique: C.A. Mons, 18 mars 1992, R.D.C., 1993, p.984.

82 ZENNER, A., o.c., p.746.

b) Procédure d'insolvabilité du bénéficiaire

Si le jugement d'ouverture de la procédure est rendu avant le dessaisissement du donneur d'ordre, l'exécution du virement est arrêtée.⁸³ Le bénéficiaire n'a plus le pouvoir de recevoir des paiements, et son banquier n'a plus mandat pour encaisser les virements qui lui sont destinés. Si le virement est néanmoins poursuivi, il est nul de droit en vertu de l'article 444, alinéa 2, du Code de commerce. A l'inverse, si le dessaisissement se situe avant le jugement déclaratif, le bénéficiaire peut se prévaloir d'une créance à l'égard de son banquier, créance qui sera recouvrée par le curateur au profit de la masse.⁸⁴ Que se passe-t-il si dans ce dernier cas le compte courant à créditer présente un solde débiteur?⁸⁵ La faillite met fin à la convention de compte courant en raison de son caractère *intuitu personae* et du principe de dessaisissement du failli.⁸⁶ Il en résulte que le solde définitif est établi à partir de la position du compte au jour du jugement déclaratif. Lorsqu'un virement est valablement acheminé postérieurement à ce jugement et que le compte courant du bénéficiaire présente un solde débiteur, la somme virée doit être considérée à part et profite à la masse. Le solde débiteur tel qu'il existait au jour de l'ouverture de la procédure constitue une créance que le banquier doit déclarer, et qui subit la loi du concours.⁸⁷

c) Procédure d'insolvabilité d'une banque intervenante

C'est une hypothèse assez rare en pratique. La réponse au point de savoir lequel des protagonistes doit supporter la perte des fonds découle

de la détermination de celui des participants à l'exécution du virement qui a acquis un droit sur la somme virée. La confrontation de la date du jugement d'ouverture de la procédure à celle où se situe le dessaisissement fournit la réponse à la question de savoir si le virement doit être achevé et lequel des participants a acquis un droit sur les fonds virés. A cet égard aussi, la protection des tiers en cas d'insolvabilité des banques est assurée pour les virements introduits dans les systèmes de paiement et ce tenant compte de l'article 61.2bis de la loi du 5 avril 1993 et des dispositions de la directive européenne sur la finalité des paiements en cours de transposition à Luxembourg.

§ 5: Saisie de l'un des comptes⁸⁸

a) Saisie du compte du donneur d'ordre

Dès la signification de l'exploit de saisie-arrêt au banquier, le solde du compte est bloqué. L'exécution de tout virement est prohibée, sous peine de responsabilité du banquier. Néanmoins, en ce qui concerne les virements en cours d'exécution, la saisie ne peut atteindre les sommes dont le titulaire de compte est dessaisi⁸⁹ avant la signification de l'exploit.

b) Saisie du compte du bénéficiaire

Se pose la question de savoir dans quelle mesure le créancier saisissant peut mettre la main sur un virement en cours d'exécution mais non encore porté au compte du bénéficiaire. Il est admis que les fonds transférés entrent dans l'assiette de la saisie si à l'instant où l'exploit de saisie-arrêt est

⁸³ Voy: *cependant supra* pour les virements bancaires.

⁸⁴ T.A. Lux., 22 déc. 1989, inédit, n° 38883 rôle.

⁸⁵ ZENNER, A., o.c., p.498.

⁸⁶ *Idem*; voy: aussi C.A. Mons, 18 mars 1992, R.D.C., 1993, p.986.

⁸⁷ Le projet de la loi n° 4611, déposé le 16 décembre 1999, portant transposition de la directive 89/26/CE prévoit cependant l'utilisation des fonds disponibles sur le compte de règlement d'un participant à un système en vue de lui permettre de s'acquitter de ses obligations dans le système au jour de l'ouverture de la procédure d'insolvabilité.

⁸⁸ Le projet de loi no 4611, déposé le 16 décembre 1999, portant transposition de la directive 98/26/CE prévoit l'insaisissabilité des comptes de règlement des institutions financières.

⁸⁹ Voy: *supra*.

signifié, le bénéficiaire a déjà acquis un droit sur ces fonds.⁹⁰ Nous avons vu que ce moment coïncide avec le dessaisissement du donneur d'ordre.⁹¹

Le virement comme moyen de paiement

La plupart du temps, le virement est effectué dans le but de réaliser un paiement. Le créancier qui reçoit un paiement par voie scripturale, est-il obligé de l'accepter? A quel moment le virement a-t-il pour effet de libérer le débiteur?

§ 1er: Caractère obligatoire du virement

Les parties au contrat sont toujours libres de déterminer dans leur convention le mode dans lequel les paiements à réaliser par l'une d'elles doivent être faits. Le créancier ne peut alors refuser le paiement scriptural.

Il n'empêche qu'à défaut de convention, il est de principe que le créancier peut exiger un paiement par voie fiduciaire. Seuls les billets au porteur émis par les banques centrales ont cours légal et force libératoire illimitée.⁹² Il peut donc refuser le virement que son banquier a encaissé pour son compte. Néanmoins, si les montants à payer sont assez importants, le principe de l'exécution de bonne foi des conventions impose au créancier d'accepter, pour des considérations de sécurité, le paiement par voie de virement.⁹³

Signalons que l'Etat privilégie le virement pour les paiements à son profit ou à sa charge.⁹⁴

§ 2: Moment et lieu du paiement

Il nous semble de bon sens de placer le moment auquel le paiement est réalisé à celui de l'achèvement du virement.⁹⁵ Le paiement est donc parfait lors de l'inscription de la somme virée au crédit du compte du créancier. C'est en effet à cet instant et à cet endroit que le créancier peut effectivement disposer des fonds, qu'il obtient la satisfaction qui lui est due.

Les parties ont cependant la liberté de convenir autrement du moment ou du lieu auxquels le paiement par virement est censé réalisé. Elles peuvent ainsi avoir une préférence pour le moment et le lieu de l'écriture de débit au compte du *solvens*.

Sur cet ensemble de règles générales, de nature essentiellement jurisprudentielle, est venue se superposer une réglementation spéciale, de nature légale, ayant pour objet les virements communautaires transfrontaliers, de faible montant, réalisés dans une des devises des Etats membres ou en euros.

2.3.3 Les virements intracommunautaires de détail

La très large majorité des virements communautaires constituant des virements de faible valeur, il importe d'assurer aux particuliers, aux commerçants, aux petites et moyennes entreprises la possibilité d'effectuer des transferts de fonds aussi rapides, fiables et peu coûteux d'un Etat membre à l'autre de l'Union européenne qu'à l'intérieur d'un même pays.

⁹⁰ CABRILLAC, H., o.c., p.230.

⁹¹ Voy: *supra*.

⁹² Jusqu'au 31 décembre 2001, seuls les billets émis par l'ancien Institut Monétaire Luxembourgeois et la Banque Nationale de Belgique ont cours légal à Luxembourg; ils bénéficieront du cours légal conjointement avec les billets en euro émis par les banques centrales dans le cadre de l'Eurosystème, à partir du 1^{er} janvier 2002; ils perdront leur cours légal au 28 février 2002, mais resteront échangeable par la suite.

⁹³ WYMEERSCH, E., o.c., p. 21.

⁹⁴ Art. 37 (1) de la loi du 8 juin 1999 sur le Budget, la Comptabilité et la Trésorerie de l'Etat; voy: aussi l'article 122 (1) de l'Abgabenordnung, qui ordonne à l'administration fiscale d'indiquer un numéro de compte chèques postaux ou bancaire sur les feuilles d'impôt et sommations de payer.

⁹⁵ CABRILLAC, H., o.c., p.270; WYMEERSCH, E., o.c., p.22; voy: aussi T.A. Lux., 29 févr. 1996, inédit, n° 53649 du rôle.

A cet effet, la directive 97/5/CE concernant les virements transfrontaliers prévoit la transparence des frais, le respect de certains délais, l'interdiction du double prélèvement et une garantie de remboursement si le virement est égaré.

La loi du 29 avril 1999 portant transposition de la directive 97/5/CE concernant les virements transfrontaliers dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier a été publiée au Mémorial A, numéro 53, du 12 mai 1999. Faute d'avoir fixé un délai plus court ou plus long, la loi est entrée en vigueur trois jours francs après cette publication, soit le 16 mai 1999.⁹⁶

Les règles portant transposition de la directive sont reprises dans une nouvelle partie IIbis de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, intitulée «*Les obligations en matière de virements transfrontaliers*». L'insertion dans la loi de 1993 est justifiée dans la mesure où les nouvelles dispositions ont trait à l'accès et à l'exercice de l'activité bancaire.

La loi de transposition luxembourgeoise reproduit dans une large mesure les termes de la directive.

2.3.3.1 Champ d'application et définitions

Quant au champ d'application de la loi, il convient de distinguer entre le champ d'application relatif aux personnes visées et le champ d'application relatif à la matière réglementée.

Champ d'application *ratione personae*

§ 1^{er}: Le donneur d'ordre

La nouvelle partie IIbis s'applique à des virements «ordonnés par des personnes autres qu'un établissement ou une institution financière»⁹⁷.

A notre sens, les exclusions, libellées de façon très générale, englobent les opérations des banques centrales.

§ 2: Le prestataire du service de virement transfrontalier

La loi vise les établissements de crédit et autres personnes physiques ou morales qui, dans le cadre de leurs activités, exécutent des virements transfrontaliers.⁹⁸ Il s'agit dans leur grande majorité de banques ou d'établissements parabancaires. Nous estimons que les termes de la loi, de même que ceux de la directive, ne permettent pas d'exclure les virements exécutés par une banque centrale.

Signalons encore que la notion d'«établissement» est définie de façon suffisamment large pour englober l'entreprise des Postes et Télécommunications.⁹⁹

Champ d'application *ratione materiae*

L'article 41-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier définit le virement transfrontalier comme «une opération effectuée sur l'initiative d'un donneur d'ordre via un établissement, ou une succursale d'établissement, situé dans un Etat membre¹⁰⁰, en vue de mettre une somme d'argent à la disposition d'un bénéficiaire dans un établissement, ou une succursale d'établissement, situé dans un autre Etat membre».

La définition légale du virement n'exige pas que le donneur d'ordre dispose d'un compte en banque. Le virement peut être initié soit par un versement en espèces, soit par le débit d'un compte dont le donneur d'ordre est titulaire ou sur lequel il a procuration. De même, le bénéficiaire ne doit pas nécessairement être titulaire d'un compte en banque.

⁹⁶ Art. 2 de l'arrêté royal grand-ducal du 22 octobre 1842 réglant le mode de publication des lois.

⁹⁷ Art. 41-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

⁹⁸ Art. 41-1 et 41-2.

⁹⁹ Avis du Conseil d'Etat du 9 févr. 1999, doc. parl. n° 4478¹(sess. 1998-1999).

¹⁰⁰ Dans le sens que l'entend la loi.

L'établissement du donneur d'ordre et celui du bénéficiaire doivent donc être situés dans deux Etats différents, membres de la Communauté européenne ou parties à l'Accord sur l'Espace économique européen. Parmi cette deuxième catégorie d'Etats figurent également l'Islande, le Liechtenstein et la Norvège.

Le champ d'application restreint de la loi présente l'inconvénient qu'au Luxembourg les virements sont soumis à des réglementations différentes, l'une jurisprudentielle, l'autre légale, selon le pays de destination des fonds, avec des zones de recoupement toutefois.

La loi s'applique aux virements effectués dans les devises des Etats membres et en euros.¹⁰¹

Sont uniquement visés les virements transfrontaliers jusqu'à concurrence d'un montant d'une contre-valeur de 50.000 EUR.¹⁰²

2.3.3.2 Obligations des établissements

La directive 97/5/CE est une directive d'harmonisation minimale¹⁰³, dans le sens que seuls les éléments strictement essentiels sont fixés de façon uniforme, le surplus relevant de la compétence de chaque Etat membre. Ainsi, les Etats membres sont libres d'étendre la protection des consommateurs au-delà des dispositions prévues par le texte européen, du moment que les mesures prises sont compatibles avec le Traité CE et les objectifs fixés par la directive.

A l'instar de la directive, la loi de transposition luxembourgeoise laisse une place importante à la liberté contractuelle des parties. Elle ne fait que prévoir un cadre juridique assez rudimentaire destiné à protéger les utilisateurs des services de vire-

ment au cas où des conditions contraires n'auraient pas été stipulées. Il semble que la seule obligation dont les établissements ne peuvent s'exonérer est l'exigence de remboursement en cas de virement égaré ou mal dirigé.¹⁰⁴

Transparence des conditions

§ 1^{er}: Informations préalables sur les conditions applicables aux virements transfrontaliers

Avant d'exécuter des ordres de virement, les établissements doivent avoir communiqué à leurs clients un certain nombre d'informations, soit par écrit, soit le cas échéant par voie électronique, parmi lesquelles figurent notamment l'indication des délais nécessaires à l'exécution et la mention des cours de change de référence utilisés.¹⁰⁵

Les établissements ne sont pas obligés de fournir à leur clientèle effective et potentielle une information individualisée au cas par cas. Il leur est notamment loisible de remplir leur obligation d'information préalable en tenant des dépliants à disposition des clients dans les agences ou en affichant les renseignements visés sur leur site Internet.

Quant à l'obligation d'indiquer les cours de change de référence, nous estimons que, faute de fixing officiel, les établissements s'acquittent de ce devoir en mentionnant les cours de référence publiés quotidiennement par la Banque centrale européenne.

§ 2: Informations postérieures à un virement transfrontalier

Postérieurement à l'exécution ou à la réception d'un virement transfrontalier, les établissements

¹⁰¹ Art. 41-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

¹⁰² Art. 41-2.

¹⁰³ Voy: le considérant n° 8.

¹⁰⁴ HARRIS-BURLAND, W. et DONA, A., «La proposition de directive de la Commission sur les virements transfrontaliers: première étape vers l'établissement d'un cadre juridique», *Revue du marché unique européen*, n° 3, 1996, p.220.

¹⁰⁵ Art. 41-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

doivent également fournir à leurs clients un certain nombre d'informations écrites.¹⁰⁶

La directive et la loi luxembourgeoise prévoient cependant la possibilité pour les établissements de faire renoncer leurs clients à ce droit à l'information *ex post*, sans doute jugé moins primordial que le droit à l'information préalable. Il n'est pas interdit aux établissements financiers d'inclure une clause de renonciation dans leurs conditions générales.

Notons que lors des travaux préparatoires à la loi, la Chambre de Commerce a déploré le manque d'homogénéité du devoir d'information des banques concernant les virements transfrontaliers et les virements domestiques.¹⁰⁷

Obligations concernant les délais

Le principe de base est que l'établissement financier doit exécuter le virement transfrontalier dans le délai convenu avec son client.¹⁰⁸

D'abord, le client peut exiger que le banquier qui accepte d'exécuter un virement bien précis pour son compte s'engage spécialement sur le délai d'exécution de ce virement.¹⁰⁹

Mais la stipulation d'un délai conventionnel peut également découler d'une clause des conditions générales que le client signe au moment de l'ouverture du compte, de l'indication dans des publications spécifiques ou d'une mention dans le formulaire de virement.

Quant à la question de savoir si les indications de délais fournies aux clients en vertu de l'article 41-3 tiennent lieu de «délai convenu» au sens de

l'article 41-6, nous pensons que la réponse affirmative est adéquate.¹¹⁰

Lorsque l'établissement du donneur d'ordre ne s'est pas acquitté de son devoir d'indiquer au préalable le délai d'exécution nécessaire, et qu'il n'a pas été convenu autrement de ce délai, cet établissement est tenu de faire créditer le compte de l'établissement du bénéficiaire dans un délai de cinq jours à partir de l'acceptation de l'ordre de virement transfrontalier.

A défaut de délai convenu, l'établissement du bénéficiaire est tenu de mettre les fonds à la disposition du bénéficiaire, c'est-à-dire de créditer le compte de ce dernier de la somme faisant l'objet du virement, au plus tard à la fin du jour bancaire ouvré qui suit le jour où les fonds ont été crédités sur le compte de l'établissement du bénéficiaire. Il est clair que cette disposition ne joue pas quand le bénéficiaire n'est titulaire d'aucun compte auprès de l'établissement dont le compte est crédité.

L'établissement du donneur d'ordre est tenu d'indemniser son client si le délai d'exécution convenu, respectivement le délai prévu à titre supplétif par la loi, n'est pas observé. L'indemnisation consiste dans le versement d'intérêts moratoires calculés au taux de l'intérêt légal tel que défini par la loi du 22 février 1984.¹¹¹

Dans le cas où l'exécution tardive serait due au fait d'un établissement intermédiaire, le banquier du donneur d'ordre peut se retourner contre cet établissement pour obtenir le remboursement des intérêts payés.

Ni la directive, ni la loi ne visent le cas où le transfert tardif à l'établissement du bénéficiaire serait

¹⁰⁶ Art. 41-4 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

¹⁰⁷ Avis de la Chambre de Commerce, doc. parl., n° 4478^{2A} (sess. 1998-1999).

¹⁰⁸ Art. 41-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

¹⁰⁹ Art. 41-5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier; en vertu de cet article, le client peut également exiger un engagement de la banque sur les commissions et frais relatifs au virement, à l'exception de ceux qui sont liés au cours de change.

¹¹⁰ DEVOS, D., «Les virements transfrontaliers. Analyse de la directive européenne 97/5 du 27 janvier 1997.», *Revue de la banque*, n° 1, 1998, p.51.

¹¹¹ Art. 41-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

imputable à cet établissement. La règle de principe qui met la responsabilité de ce retard à charge de l'établissement du donneur d'ordre est donc d'application. Bien que la loi du 29 avril 1999 ne lui confère pas d'action récursoire contre l'établissement du bénéficiaire, nous estimons que l'établissement du donneur d'ordre peut cependant se retourner contre l'établissement du bénéficiaire sur base du droit commun.

De même, l'établissement du bénéficiaire est tenu de verser des intérêts moratoires à ce dernier si les fonds virés n'ont pas été crédités sur le compte du bénéficiaire dans le délai convenu, respectivement dans le délai fixé à titre supplétif par la loi.

L'établissement du donneur d'ordre, respectivement celui du bénéficiaire, est exempté de l'obligation d'indemnisation lorsque le retard est imputable au donneur d'ordre, respectivement au bénéficiaire. Le fardeau de la preuve est à charge de l'établissement qui se prévaut du fait de son client.

Les règles relatives à l'indemnisation ne préjugent pas des autres droits des clients et des établissements ayant participé à l'exécution de l'ordre de virement transfrontalier.¹¹² L'indemnité due en application de cette disposition n'est qu'une indemnité forfaitaire et ne fait pas obstacle à ce que tout dommage additionnel occasionné par un virement tardif soit indemnisé par les établissements.

Notons que ni la directive ni la loi luxembourgeoise ne consacrent une place particulière au cas où, après le transfert des fonds à l'établissement du bénéficiaire, cet établissement ne réaliserait l'écriture de crédit au compte de son client qu'avec un certain retard dû à une erreur soit du donneur d'ordre, soit de l'établissement du donneur d'ordre, soit d'un établissement intermédiaire. En vertu de la loi du 29 avril 1999, l'établissement du bénéficiaire sera donc obligé d'indemniser son

client, sans que le retard ne lui soit imputable et sans que l'établissement ne dispose, en vertu de la nouvelle loi, d'un droit de recours contre cette personne responsable de l'exécution tardive. Par application de l'article 41-6, § 4, l'établissement du bénéficiaire garde cependant la liberté d'agir en responsabilité civile contre la personne coupable du retard, sur base du droit commun.

Obligation d'effectuer le virement conformément aux instructions

L'article 41-7 de la loi modifiée du 5 avril 1993 règle l'imputation des frais et commissions liés aux virements transfrontaliers.

Désormais, tous les établissements intervenant dans la réalisation d'un virement transfrontalier sont tenus de l'exécuter pour son montant intégral (mode «OUR»), à moins que le donneur d'ordre n'ait spécifié que les frais devaient être imputés en totalité (mode «BEN») ou en partie (mode «SHARE») au bénéficiaire.

La nouvelle règle vise à prévenir le phénomène assez répandu du double prélèvement.

Si une déduction a été opérée au mépris de la règle, l'établissement du donneur d'ordre est tenu, sur demande de son client et à ses propres frais, de virer le montant déduit au bénéficiaire, sauf si le donneur d'ordre demande que ce montant lui soit crédité. Lorsque la mauvaise exécution de l'ordre de virement est imputable à un établissement intermédiaire, ce dernier est obligé de restituer le montant retenu à tort à l'établissement du donneur d'ordre ou alors au bénéficiaire, si l'établissement du donneur d'ordre le demande. Enfin, si c'est l'établissement du bénéficiaire qui a procédé à un prélèvement non autorisé, il lui revient de restituer à son client tout montant déduit à tort.

L'application du système «OUR» présuppose que le banquier du donneur d'ordre connaît avec précé-

112 Art. 41-6 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

sion les modalités de calcul des frais et commissions réclamés par les banques intervenant à un stade ultérieur dans la chaîne d'exécution d'un virement transfrontalier. La conclusion d'accords interbancaires devient donc indispensable, ce qui ne manque pas de poser des questions délicates de compatibilité avec les règles du droit européen de la concurrence (articles 81 et 82 du Traité instituant la Communauté européenne).

Obligation de remboursement

L'article 41-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 fixe le droit au remboursement des clients et la responsabilité des établissements en cas de virement transfrontalier égaré dans le système.

§ 1^{er}: Etablissement du donneur d'ordre

Le paragraphe 1^{er} prévoit l'obligation pour l'établissement du donneur d'ordre de rembourser son client, sur sa demande, dans le cas où les fonds virés ne parviendraient pas au compte de l'établissement du bénéficiaire.

Le donneur d'ordre doit être crédité du montant du virement, jusqu'à concurrence d'une contre-valeur de 12 500 EUR, augmenté d'intérêts moratoires et des frais d'ores et déjà exposés.

L'article 41-8 réserve au donneur d'ordre d'introduire tout autre recours contre son banquier. Il peut donc rechercher la responsabilité civile de l'établissement sur base du droit commun pour le montant du virement qui dépasse la contre-valeur de 12 500 EUR, ainsi que pour tout autre préjudice additionnel. L'établissement du donneur d'ordre est tenu de prendre toutes mesures utiles en vue de récupérer le montant intégral du virement transfrontalier et de le restituer à son client.

L'obligation d'exécuter un ordre de virement est une obligation de résultat dans la mesure où la

responsabilité de l'établissement du donneur d'ordre sera en principe engagée si les fonds n'ont pas été transmis à l'établissement du bénéficiaire, même si l'inexécution n'est nullement imputable à l'établissement du donneur d'ordre, mais résulte par exemple de la faillite d'un établissement intermédiaire, choisi sans faute de la part de l'établissement du donneur d'ordre.¹¹³ Conformément au droit commun des obligations de résultat, l'établissement ne sera pas admis à prouver qu'il n'a pas commis de faute pour se dégager de la responsabilité envers son client.¹¹⁴ Il s'agit même d'une obligation de résultat renforcée, dans le sens que l'établissement ne peut s'exonérer en établissant le fait exclusif de certains tiers, à savoir les établissements intermédiaires en aval. Il disposera toutefois d'une action récursoire contre l'établissement le suivant dans la chaîne d'exécution du virement.¹¹⁵

Pour le client, la rigueur de l'obligation de remboursement présente l'avantage qu'il ne doit pas agir contre les établissements intermédiaires, qui sont souvent établis dans un autre Etat membre, et dont l'identité lui est généralement inconnue.

Soulignons qu'en principe, le bénéficiaire de l'obligation de remboursement est le donneur d'ordre lui-même.

Toutefois, la garantie de restitution ne s'applique pas dans le cas où l'inexécution du virement transfrontalier serait imputable à une erreur ou omission du donneur d'ordre ou d'un établissement intermédiaire expressément choisi par ce dernier. En pareils cas, l'établissement du donneur d'ordre doit seulement «s'efforcer, dans la mesure du possible, de rembourser le montant du virement», c'est-à-dire de prendre des mesures raisonnables et proportionnées en vue de récupérer les fonds égarés et de les recrediter au donneur d'ordre. L'obligation de remboursement prend ici le carac-

¹¹³ DEVOS, D., o.c., p.53.

¹¹⁴ *Idem*; voy. aussi: HARRIS-BURLAND, W. et DONA, A., o.c., p.226.

¹¹⁵ Voy. *infra*.

tère d'une obligation de moyens. L'établissement n'est pas tenu de rembourser les frais et intérêts échus et peut déduire les frais occasionnés par la récupération.

§ 2: Etablissement intermédiaire

L'établissement intermédiaire a pareillement l'obligation de résultat de mener à bonne fin l'opération de virement qui lui est demandée par l'établissement du donneur d'ordre, respectivement par l'établissement intermédiaire en amont. En cas de perte de la somme virée, l'établissement en aval doit rembourser l'établissement qui le précède en principal, frais et intérêts. Si l'inexécution du virement transfrontalier est due à une erreur ou omission de l'établissement qui a donné l'instruction de l'effectuer, l'établissement intermédiaire a l'obligation de faire son possible pour rembourser les fonds perdus.

§ 3: Etablissement du bénéficiaire

Le paragraphe 2 de l'article 41-8 précise que si l'inexécution du virement transfrontalier est imputable à un établissement intermédiaire choisi par l'établissement du bénéficiaire, ce dernier établissement est tenu de mettre les fonds à la disposition du bénéficiaire jusqu'à concurrence d'un montant d'une contre-valeur de 12.500 EUR.

Cette disposition vise la situation où les fonds doivent nécessairement transiter par un établissement correspondant de l'établissement du bénéficiaire. Tel est notamment le cas si l'établissement du bénéficiaire n'est qu'un participant indirect au système de paiement par le biais duquel est exécuté le virement transfrontalier.

L'article 8, § 2, de la directive et l'article 41-8, § 2, de la loi modifiée du 5 avril 1993 sont à notre sens lacunaires dans la mesure où ils omettent de reconnaître une action récursoire de l'établisse-

ment du bénéficiaire contre l'établissement intermédiaire défaillant.

L'établissement du donneur d'ordre, et tous les autres établissements, sont déchargés de l'obligation de remboursement en cas de force majeure.

Cas de force majeure

La justification tirée de la force majeure a vocation à s'appliquer à l'ensemble des obligations imposées par la directive.

L'article 41-9 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier reprend la définition de la force majeure telle qu'elle est énoncée à l'article 9 de la directive 97/5/CE.

Contrairement à la directive, qui laisse planer un doute sur la question, la loi de transposition dispose expressément que l'insolvabilité d'un établissement ne peut pas être constitutive d'un cas de force majeure.¹¹⁶

Il est rappelé qu'en vertu de l'article 40, paragraphe (3) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les établissements ont l'obligation de s'abstenir d'exécuter toute transaction qu'ils soupçonnent d'être liée au blanchiment de capitaux, avant de la dénoncer au Procureur d'Etat. Ce dernier a le pouvoir de bloquer l'opération. Dans le cas où pareilles mesures retardent ou empêchent l'exécution d'un virement transfrontalier, l'établissement est considéré comme se trouvant dans un cas de force majeure.¹¹⁷

Modification du régime de responsabilité des établissements

L'exécution d'un virement transfrontalier implique par la force des choses l'intervention d'une multitude de banques, parmi lesquelles des banques étrangères. Avant l'entrée en vigueur de la nouvelle

¹¹⁶ Notons la résistance de la Chambre de Commerce, exprimée dans son avis du 15 mars 1999.

¹¹⁷ Commentaire des articles, doc. parl. n° 4478 (sess. 1998-1999), p. 11.

loi, le client qui se plaignait de l'inexécution ou de la mauvaise exécution de son ordre de virement avait d'abord la tâche difficile de déterminer la cause de l'erreur et l'endroit où celle-ci s'était produite. Il était ensuite confronté à des difficultés de compétence judiciaire et de droit applicable dans l'hypothèse où la faute émanait d'un maillon étranger de la chaîne d'exécution du virement.

Afin d'améliorer la situation du consommateur, la directive, et la loi de transposition, établissent l'obligation pour la banque du donneur d'ordre, de veiller aux intérêts de son client.

Les articles 41-6 à 41-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier instituent une véritable garantie de bonne exécution du virement à charge de l'établissement du donneur d'ordre. La responsabilité du banquier du donneur d'ordre est conçue comme une responsabilité de nature objective, qui est indépendante de toute faute dans le chef du banquier. Il répond du fait des banquiers intermédiaires intervenant postérieurement dans l'exécution du virement jusqu'au moment où le virement a été accepté par le banquier du bénéficiaire.

En ce qui concerne l'obligation de remboursement, la responsabilité de l'établissement du donneur d'ordre est cependant moins stricte si l'établissement intermédiaire défaillant a été désigné par le donneur d'ordre, ou si l'inexécution du virement est due à la faute du donneur d'ordre.

En ce qui concerne l'obligation d'exécuter le virement dans les délais, l'établissement du donneur d'ordre peut se dégager de sa responsabilité en invoquant le fait de son client.

Il peut sembler critiquable que dans le cadre des articles 41-6 et 41-7, l'établissement du donneur d'ordre répond même des établissements intermédiaires choisis par l'établissement du bénéficiaire ou

le donneur d'ordre lui-même.¹¹⁸ La nouvelle loi prend cependant le soin de prévoir pour le banquier du donneur d'ordre un droit de recours contre ces établissements intermédiaires.

Le fait de prévoir une responsabilité stricte à charge du banquier du donneur d'ordre présente l'avantage d'éviter des coûts administratifs au client et d'inciter les banques à choisir des correspondants fiables et efficaces.

En contrepartie de sa responsabilité stricte, l'établissement du donneur d'ordre peut se retourner contre son correspondant et ainsi de suite jusqu'à l'établissement défaillant.

Les règles de responsabilité introduites par la loi du 29 avril 1999 sont largement dérogoratoires au droit commun du virement, tel qu'il existe au Luxembourg.

Selon le droit commun, le banquier s'acquitte valablement de son obligation d'exécuter le virement par la prompte remise de l'instruction de paiement à la banque subséquente dans la chaîne des virements et par la fourniture des fonds y afférents.¹¹⁹ En suivant un certain courant doctrinal et jurisprudentiel français, le banquier a en sus l'obligation de surveiller la bonne exécution du virement par ses correspondants.¹²⁰ Notons que par le biais de cette obligation de surveillance, qui est reconnue de façon générale dans le domaine des sous-mandats, la jurisprudence française aboutit d'une manière indirecte, et certes moins rigoureuse, à une sorte de responsabilité pour le fait d'autrui.

Si le banquier s'est entièrement conformé à toutes ces obligations, sa responsabilité professionnelle ne pourra être engagée. Selon le droit commun, la banque du donneur d'ordre ne répond des erreurs et défaillances des autres banques de la chaîne des virements que dans le cas où le donneur d'ordre n'aurait pas autorisé la substitution dans l'exécu-

118 *Voy. l'avis de l'Institut Monétaire Européen du 20 mars 1995.*

119 *Voy. supra.*

120 *Voy. supra.*

tion du virement, et dans le cas où, ayant été autorisé de se substituer, la banque aurait fait appel à un établissement qui était notoirement incapable ou insolvable.¹²¹ Il est clair que le banquier du donneur d'ordre ne répond pas du fait du banquier du bénéficiaire, ce dernier mandataire substitué ayant été désigné par le donneur d'ordre.¹²² Comme nous l'avons vu, le donneur d'ordre dispose toutefois d'une action directe contre l'établissement responsable de l'exécution déficiente du virement, malgré qu'il n'entretienne pas de relations contractuelles directes avec cet établissement.¹²³

2.3.3.3 Règlements des différends

L'article 41-10 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier rend l'article 58 de la même loi applicable au règlement des différends éventuels entre un donneur d'ordre et son établissement ou entre un bénéficiaire et son établissement. Ledit article 58 institue la compétence générale de la Commission de Surveillance du Secteur Financier pour recevoir les réclamations des clients des établissements financiers et pour intervenir auprès de ces établissements, aux fins de régler à l'amiable ces réclamations.

2.3.4 Conclusion

A l'heure actuelle, l'instrument de paiement du virement est donc soumis en droit luxembourgeois à un régime essentiellement jurisprudentiel et doctrinal pour les virements domestiques ainsi

qu'à une réglementation de nature législative pour les virements communautaires transfrontaliers tombant sous le champ d'application de la directive 97/5/CE.

Des zones de recoupement existent cependant entre les deux régimes.

Toutes les questions qui ne sont pas réglées par la directive 97/5/CE restent régies par le droit commun des virements. Ainsi, en cas d'incident lors de l'exécution d'un virement transfrontalier, les règles jurisprudentielles et doctrinales continuent à déterminer les responsabilités des différents intervenants et les principes de l'indemnisation, pour autant qu'il n'y soit pas expressément dérogé par les règles de la directive 97/5/CE.

Il est regrettable que le législateur luxembourgeois, lors de la transposition de la directive, n'ait pas opté pour une extension des nouvelles règles aux virements domestiques, comme c'est par exemple le cas en France. La dualité de régimes ainsi née est de nature à créer une confusion aussi bien dans l'esprit des banquiers appelés à appliquer les nouvelles dispositions que dans celui des utilisateurs, qui risquent d'être mal informés de leurs droits.

Le droit des virements est inséparable de celui des systèmes de paiement. Il revient à la Banque centrale du Luxembourg comme, en général, à l'Eurosystème, de contribuer au bon fonctionnement de ses systèmes, dans un cadre juridique en cours de rénovation¹²⁴.

¹²¹ Art. 1994, al. 1^{er}, du Code civil; voy. *supra*.

¹²² Art. 1994, al. 1^{er}, du Code civil; voy. *supra*.

¹²³ Art. 1994, al. 2, du Code civil; voy. *supra*.

¹²⁴ *Le droit des systèmes de paiement et conjointement avec celui des systèmes de règlement d'opération sur titres feront l'objet d'autres contributions à paraître dans le bulletin de la Banque centrale du Luxembourg.*

	<i>Compensation électronique</i>	<i>Compensation manuelle</i>	<i>Total</i>
<i>Mois</i>	<i>Volume</i>	<i>Volume</i>	<i>Volume</i>
Jan.-96	222,063	329,870	551,933
Fév.-96	211,844	300,035	511,879
Mars-96	241,637	303,740	545,377
Avril-96	237,096	300,859	537,955
Mai-96	263,941	301,333	565,274
Juin-96	233,576	261,231	494,807
Juil.-96	273,818	327,839	601,657
Août-96	241,735	267,733	509,468
Sept.-96	251,227	262,561	513,788
Oct.-96	290,760	296,337	587,097
Nov.-96	303,234	300,798	604,032
Déc.-96	151,131	433,441	584,572
Jan.-97	296,055	477,234	773,289
Fév.-97	279,767	451,028	730,795
Mars-97	292,541	471,855	764,396
Avril-97	340,417	465,312	805,729
Mai-97	350,363	400,009	750,372
Juin-97	408,599	361,971	770,570
Juil.-97	492,162	345,327	837,489
Août-97	405,964	284,450	690,414
Sept.-97	439,031	314,929	753,960
Oct.-97	497,111	318,836	815,947
Nov.-97	467,431	280,659	748,090
Déc.-97	569,152	334,537	903,689
Jan.-98	482,259	270,203	752,462
Fév.-98	486,790	261,740	748,530
Mars-98	549,686	287,384	837,070
Avril-98	530,432	262,865	793,297
Mai-98	680,454	139,834	820,288
Juin-98	870,522	16,225	886,747
Juil.-98	968,099	0	968,099
Août-98	819,904	0	819,904
Sept.-98	881,578	0	881,578
Oct.-98	945,407	0	945,407
Nov.-98	933,139	0	933,139
Déc.-98	1,118,686	0	1,118,686
Jan.-99	880,652	0	880,652
Fév.-99	908,981	0	908,981
Mars-99	1,092,814	0	1,092,814

	<i>Compensation électronique</i>	<i>Compensation manuelle</i>	<i>Total</i>
<i>Mois</i>	<i>Volume</i>	<i>Volume</i>	<i>Volume</i>
Avril-99	976,767	0	976,767
Mai-99	930,183	0	930,183
Juin-99	1,024,346	0	1,024,346
Juil.-99	1,005,819	0	1,005,819
Août-99	910,551	0	910,551
Sept.-99	934,591	0	934,591
Oct.-99	965,801	0	965,801
Nov.-99	1,013,357	0	1,013,357
Déc.-99	1,168,552	0	1,168,552
Jan.-00	944,273	0	944,273
Fév.-00	1,013,436	0	1,013,436
Mars-00	1,083,293	0	1,083,293
Avril-00	925,771	0	925,771
Mai-00	1,111,848	0	1,111,848
Juin-00	987,636	0	987,636

	<i>Compensation électronique</i>	<i>Compensation manuelle</i>	<i>Total</i>
<i>Année</i>	<i>Volume</i>	<i>Volume</i>	<i>Volume</i>
1996	2,922,062	3,685,777	6,607,839
1997	4,838,593	4,506,147	9,344,740
1998	9,266,956	1,238,251	10,505,207
1999	11,812,414	0	11,812,414
2000/1 ^{er} semestre	6,066,257	0	6,066,257