

N° 4695

CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 1999-2000

PROJET DE LOI**concernant la circulation de titres et d'autres instruments financiers**

* * *

*(Dépôt: le 16.8.2000)***SOMMAIRE:**

	<i>page</i>
1) Arrêté Grand-Ducal de dépôt (8.8.2000)	1
2) Texte du projet de loi	2
3) Exposé des motifs.....	5
4) Commentaire des articles	6

*

ARRETE GRAND-DUCAL DE DEPOT

Nous JEAN, par la grâce de Dieu, Grand-Duc de Luxembourg, Duc de Nassau,

Sur le rapport de Notre Ministre du Trésor et du Budget et après délibération du Gouvernement en Conseil;

Arrêtons:

Article unique.– Notre Ministre du Trésor et du Budget déposera en Notre nom à la Chambre des Députés le projet de loi concernant la circulation de titres et d'autres instruments financiers.

Genève, le 8 août 2000

Le Ministre du Trésor et du Budget,
Luc FRIEDEN

Pour le Grand-Duc:
Son Lieutenant-Représentant
HENRI
Grand-Duc Héritier

*

TEXTE DU PROJET

Section 1: Champ d'application

Art. 1er.– La présente loi s'applique aux titres et autres instruments financiers fongibles reçus en dépôt ou tenus en compte par un dépositaire, qu'ils soient matérialisés ou dématérialisés, au porteur, à ordre ou nominatifs, luxembourgeois ou étrangers et quelle que soit la forme sous laquelle ils ont été émis selon le droit qui les régit.

Sont réputés fongibles les titres et autres instruments financiers déposés ou tenus en compte auprès d'un dépositaire sans indication de numéros ou d'autres éléments d'identification individuels.

Section 2: Définitions

Art. 2.– Par „titres et autres instruments financiers“ au sens de la présente loi, il faut entendre les instruments visés à la Section B de l'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier y compris les valeurs mobilières telles que définies à l'article 112 du Code de commerce ainsi que généralement tous les instruments financiers au sens le plus large et toutes autres valeurs titrisées ou standardisées.

Art. 3.– Par „dépositaires“ au sens de la présente loi, il faut entendre les établissements de crédit, les entreprises d'investissement autorisées à recevoir en dépôt des titres ou autres instruments financiers et les dépositaires professionnels de titres ou d'autres instruments financiers agréés au Luxembourg ou y opérant par application des dispositions de l'article 30 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier ainsi que la Banque centrale du Luxembourg.

Section 3: Du dépôt

Art. 4.– Les titres et autres instruments financiers fongibles reçus en dépôt ou tenus en compte sont inscrits dans un compte ouvert au nom du déposant et peuvent être virés d'un compte à un autre auprès du même dépositaire ou de dépositaires différents.

Art. 5.– Le dépositaire comptabilise les titres et autres instruments financiers reçus en dépôt ou tenus en compte conformément à la présente loi séparément de son patrimoine et hors bilan.

Art. 6.– Les dépositaires se libèrent valablement de leurs obligations de restitution en livrant des titres ou autres instruments financiers de même nature sans concordance de numéros ou d'autres éléments d'identification individuels.

Section 4: Des droits des déposants

Art. 7.– Sous réserve des dispositions qui suivent, le déposant a les mêmes droits que si les titres ou autres instruments financiers étaient restés entre ses mains.

A concurrence du nombre de titres ou autres instruments financiers inscrits en compte, le déposant bénéficie d'un droit réel, de nature incorporelle, sur la masse des titres ou autres instruments financiers de même nature déposés auprès de ce dépositaire.

Sans préjudice de l'article 10, il ne peut faire valoir ce droit qu'à l'égard de son dépositaire. Par exception, il peut:

- exercer directement ses droits rattachés aux titres ou autres instruments financiers auprès de l'émetteur, d'un coobligé, d'un garant ou d'un tiers détenteur d'avoirs affectés en garantie des titres ou autres instruments financiers, sauf ceux concernant l'encaissement de paiements à échéance;
- en cas de défaillance, de faillite, de liquidation ou de toute autre situation de concours ou procédure d'assainissement dans le chef de l'émetteur, d'un coobligé, d'un garant ou d'un tiers détenteur d'avoirs affectés en garantie des titres ou autres instruments financiers, exercer directement ses droits de recours contre ceux-ci.

Art. 8.– En vue de la participation à leurs assemblées générales, les sociétés ne peuvent exiger l'énoncé des numéros des titres ou autres instruments financiers inscrits à un compte auprès d'un dépositaire, le relevé numérique étant dans ce cas valablement remplacé par une attestation du dépositaire délivrée au déposant et constatant l'indisponibilité, jusqu'à la date de l'assemblée générale, des titres ou autres instruments financiers inscrits en compte. Tous les autres droits attachés aux titres ou autres instruments financiers en vertu de la présente loi s'exercent moyennant la production d'une attestation établie par le dépositaire certifiant le nombre de titres ou d'autres instruments financiers inscrits en compte à la date requise pour l'exercice de ces droits.

Art. 9.– Pour la constitution d'un gage sur des titres ou d'autres instruments financiers, la dépossession se réalise valablement par la seule inscription de ces titres ou autres instruments financiers, sans spécification de numéros, à un compte ouvert auprès d'un dépositaire au nom du débiteur gagiste ou d'une personne à convenir agissant soit comme créancier gagiste, soit comme tiers détenteur, les titres ou autres instruments financiers étant désignés dans les livres du dépositaire comme gagés. Le gage ainsi constitué est valable et opposable aux tiers sans autre formalité.

Le constituant du gage est présumé être propriétaire des titres ou autres instruments financiers remis en gage. La validité du gage n'est toutefois pas affectée par l'absence de droit de propriété du constituant du gage sur les titres ou autres instruments financiers inscrits comme étant gagés, le tout sans préjudice de la responsabilité du constituant du gage, sauf si le constituant du gage a averti le bénéficiaire, au préalable et par écrit, de son absence de droit de propriété.

Sauf stipulation contraire des parties, les titres ou autres instruments financiers ainsi que les créances de sommes d'argent affectés en sûreté par des établissements de crédit, d'autres professionnels du secteur financier, des organismes de placement collectif, des sociétés de gestion de fonds commun de placement, des fonds de pension, des entreprises d'assurances et de réassurances, des établissements commerciaux ou industriels bénéficiant d'un accès professionnel au marché financier ou encore des organismes nationaux ou internationaux à caractère public opérant dans le secteur financier, peuvent être réalisés sans mise en demeure dès que le débiteur est en défaut d'exécuter son obligation.

Art. 10.– En cas de faillite, de liquidation ou de toute autre situation de concours ou procédure d'assainissement du dépositaire, la revendication du nombre de titres ou autres instruments financiers dont le dépositaire est redevable s'exerce conformément à l'article 567 du Code de commerce, sur la masse de titres ou autres instruments financiers de même nature déposés auprès de ce dépositaire ou déposés par ce dépositaire, par versement en compte ou autrement, en son nom auprès d'autres dépositaires au Luxembourg ou à l'étranger.

Si cette masse est insuffisante pour assurer l'intégralité des restitutions dues, elle sera partagée entre les déposants en proportion de leurs droits.

Si le dépositaire est lui-même propriétaire d'un nombre de titres ou autres instruments financiers de même nature, il ne lui est attribué, lors de l'application de l'alinéa précédent, que le nombre de titres ou autres instruments financiers qui subsiste après que le nombre total de titres ou autres instruments financiers de même nature détenus par lui pour compte de tiers soit en tant que dépositaire, soit en tant que fiduciaire, aura pu être restitué.

Art. 11.– En cas de faillite, de liquidation ou de toute autre situation de concours ou procédure d'assainissement d'un déposant de titres ou d'autres instruments financiers, les créanciers de celui-ci peuvent faire valoir leurs droits sur le solde disponible des titres ou autres instruments financiers inscrits en compte au nom et pour compte de leur débiteur, après déduction ou addition des titres ou autres instruments financiers du débiteur qui, en vertu d'engagements conditionnels, d'engagements dont le montant est incertain ou d'engagements à terme, sont entrés, le cas échéant, dans une partie distincte de ce compte au jour de l'ouverture de la procédure collective ou du concours entre créanciers et dont l'inclusion dans le solde disponible est différée jusqu'à la réalisation de la condition, la détermination du montant ou l'échéance du terme.

Section 5: Des dépositaires

Art. 12.– Sous réserve des dérogations apportées par la présente loi ou résultant de la nature des titres ou autres instruments financiers tenus auprès du dépositaire, les dispositions du Code civil relatives aux obligations du dépositaire s'appliquent.

Art. 13.– Les dépositaires peuvent donner en dépôt auprès d'autres dépositaires au Luxembourg ou à l'étranger, par versement en compte ou autrement, les titres ou autres instruments financiers versés ou virés sur les comptes qu'ils détiennent. Ni l'application de la présente loi, ni la situation des titres ou autres instruments financiers qui continue d'être chez le dépositaire, ni la validité ou l'opposabilité du gage constitué conformément à la présente loi ne sont affectés par ce dépôt.

Art. 14.– En cas de perte ou de destruction totale par cas de force majeure d'une masse de titres ou d'autres instruments financiers de même nature, les dépositaires doivent former les oppositions nécessaires et pourvoir à la reconstitution des titres ou autres instruments financiers perdus ou détruits.

Si la perte ou la destruction par cas de force majeure n'a été que partielle et si la reconstitution des titres ou autres instruments financiers perdus ou détruits n'a pu être obtenue, la masse des titres ou autres instruments financiers de même nature sera partagée entre les déposants dans la proportion de leurs droits.

Si la perte ou la destruction a été la conséquence de faits engageant la responsabilité du dépositaire et si la reconstitution des titres ou autres instruments financiers perdus ou détruits n'a pas pu être obtenue, la revendication des déposants sur les titres ou autres instruments financiers restants s'exercera conformément à l'alinéa précédent. Pour la partie de leurs droits qui n'aura pas été couverte, les déposants seront créanciers chirographaires du dépositaire.

*Section 6: Des dépositaires opérant à titre principal un système de paiement
ou de règlement des opérations sur titres*

Art. 15.– Aucune saisie-arrêt ni aucune autre mesure d'exécution ou conservatoire n'est admise sur les comptes de titres ou d'autres instruments financiers ouverts dans les livres d'un dépositaire opérant à titre principal un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres, à l'exception de mesures d'exécution de gages ou autres sûretés ou garanties similaires accordés par un déposant audit dépositaire ou à un tiers de l'accord dudit dépositaire. Pareilles mesures ne sont pas admises non plus sur les titres ou autres instruments financiers donnés en dépôt par un tel dépositaire auprès d'un autre dépositaire.

Art. 16.– Le paiement des dividendes, des intérêts, des capitaux échus ou d'autres sommes échues des titres ou autres instruments financiers à un dépositaire opérant à titre principal un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres est libératoire pour l'émetteur. Les sommes ainsi payées sont insaisissables par les créanciers du dépositaire opérant à titre principal un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres.

Le dépositaire opérant à titre principal un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres distribue ces sommes à ses déposants en fonction des montants de titres ou autres instruments financiers inscrits à leur nom.

Cette distribution est libératoire pour le dépositaire opérant à titre principal un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres.

Art. 17.– Les dépositaires qui opèrent à titre principal un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres bénéficient d'un privilège sur tous les titres, créances, monnaies et autres droits qu'ils détiennent en compte comme avoir propre d'un participant. Ce privilège garantit les créances de ces dépositaires sur un participant au système de paiement ou de règlement des opérations sur titres, nées à l'occasion du règlement ou de la liquidation des opérations sur titres ou de la compensation y relative.

Ce privilège n'est primé par aucun privilège général ou spécial, excepté ceux repris à l'article 2101 du Code civil.

Art. 18.– Les dépositaires qui opèrent à titre principal un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres sont autorisés à inscrire définitivement des titres ou autres instruments financiers aux comptes de leurs participants sur base de l'engagement irrévocable et inconditionnel d'une banque centrale, d'un autre opérateur de système de paiement ou de règlement des opérations sur titres agréé et surveillé par les autorités compétentes d'un Etat membre de l'OCDE ou d'un établissement de crédit agréé et surveillé par les autorités compétentes d'un Etat membre de l'OCDE et agréé comme sous-

dépositaire par les prédits dépositaires, d'inscrire ces titres dans leur système à un compte au nom de ce dépositaire ou au nom d'un intermédiaire ou de livrer autrement ces titres à ce dépositaire.

Section 7: Disposition abrogatoire

Art. 19.– Le règlement grand-ducal du 17 février 1971, tel que modifié, concernant la circulation de valeurs mobilières est abrogé.

*

EXPOSE DES MOTIFS

En 1971, le Grand-Duché de Luxembourg s'est doté d'une législation moderne concernant la circulation de valeurs mobilières. Dans l'exposé des motifs précédant son projet de règlement grand-ducal (Doc. Parl. No 1475, p. 2), le Gouvernement se réfère aux systèmes introduits dans les pays voisins, notamment en France (1949) et en Belgique (1967) permettant le transfert scriptural de titres matériellement conservés auprès d'établissements dépositaires. Ces systèmes reposent sur la fongibilité enlevant aux titres tout caractère individuel et permettant leur inclusion dans des masses de valeurs de même nature.

Contrairement aux systèmes français et belge cependant, le règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation des valeurs mobilières (le „règlement de 1971“) n'a pas créé d'organisme institutionnel pour la conservation et la circulation de valeurs mobilières dont l'activité se serait nécessairement confinée au marché national, mais a laissé l'initiative à l'entreprise privée pouvant jouer, si elle le désirait, un rôle transfrontalier. C'est ainsi que dès 1970, un organisme de liquidation et de règlement à vocation internationale a été créé sur l'initiative de soixante-neuf banques américaines et européennes. Le règlement de 1971 ne bénéficie, cependant, pas uniquement aux seuls organismes de liquidation et de règlement d'opérations sur titres, mais il s'applique généralement à tous les établissements de crédit tenant des comptes de valeurs mobilières et faisant circuler ces valeurs en débitant et en créditant les comptes y relatifs.

Malgré plusieurs modifications intervenues en 1981, en 1994 et en 1996, le règlement de 1971 nécessite actuellement – presque trois décennies après sa promulgation originale – une refonte complète.

Les raisons en sont multiples:

- Le nombre d'opérations sur titres a augmenté de façon exponentielle et le phénomène de la titrisation a entraîné la création constante de nouveaux types de valeurs mobilières, notamment relatives aux produits dérivés. La mondialisation des économies et des marchés exige la circulation de plus en plus rapide de ces titres, si possible en temps réel par rapport aux opérations qui les concernent, en évitant tout risque systémique ou de contrepartie.
- L'industrie de la négociation des valeurs mobilières et du règlement des opérations qui les concernent est en profonde mutation. Les bourses traditionnelles annoncent des fusions ou alliances internationales, de nouveaux marchés se créent pour des valeurs technologiques ou dites „de croissance“, les intervenants sur les marchés mettent en place des plates-formes de négociation électroniques, les systèmes de règlement des opérations sur titres s'allient et offrent des services nouveaux tels la contrepartie centrale ou la compensation.

L'Union européenne s'est aperçue dès 1992 que les lacunes et les divergences des législations des Etats membres en matière de systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres étaient une source d'incertitudes et de risques. Le 19 mai 1998, le Parlement et le Conseil ont adopté la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres (JOCE No L 166/45 du 11 juin 1998) dont la transposition en droit national est en cours (Doc. Parl. No 4611).

Certains pays sont allés plus loin. Conscient qu'il était „capital pour la place financière belge que le développement des marchés financiers aille de pair avec la mise en place d'un système efficace et sûr pour le transfert et la conservation des instruments traités“ (Exposé introductif du Ministre des Finances, Doc. parl., Chambre, sess. 1997-98, No 1393¹, p. 1), le législateur belge a adopté la loi du 15 juillet 1998 modifiant profondément l'arrêté royal No 62 du 10 novembre 1967 visant, dans son nouvel intitulé, à favoriser la circulation des instruments financiers, arrêté royal dont s'est largement inspiré le règlement de 1971.

La conservation des valeurs mobilières et le règlement des opérations sur titres constitue l'un des domaines d'activité qui font actuellement la force de la place financière de Luxembourg et que le Gouvernement a décidé d'encourager, dans sa déclaration du 12 août 1999 (Mém. B No 50 du 21 octobre 1999, p. 1067), par des mesures appropriées.

La réforme proposée s'articule autour des principes suivants:

- Le champ d'application du règlement grand-ducal est élargi par une nouvelle définition des titres et des dépositaires.
- La situation juridique des déposants est renforcée par la précision de la nature de leurs droits.
- L'attractivité de la place financière de Luxembourg pour les déposants étrangers est augmentée grâce à l'assouplissement des règles de constitution et de réalisation des gages.

L'essentiel des dispositions du règlement de 1971 se retrouve dans le nouveau projet, soit textuellement, soit sous une forme modifiée, sauf l'article 6 dont il s'est avéré qu'en pratique la mise en œuvre était quasiment impossible. En réalité, si un émetteur amortit des titres par tirage au sort, le dépositaire refait à son tour un tirage au sort pour la répartition des titres amortis entre ses déposants.

Le nouveau projet tient finalement compte du caractère fortement international de la place financière de Luxembourg. Celle-ci est utilisée de plus en plus par des émetteurs, investisseurs et professionnels étrangers à la recherche d'un environnement ouvert aux besoins du marché mais bien encadré au niveau légal et de la surveillance prudentielle. Au milieu des fortes divergences entre les systèmes juridiques et la multitude des lois ayant potentiellement la vocation de s'appliquer à une opération sur titres, le Luxembourg veut créer une zone juridique de stabilité, de sécurité et d'ouverture vers l'extérieur.

*

COMMENTAIRE DES ARTICLES

Article 1er

La fongibilité des titres ou autres instruments financiers plus amplement définis à l'article 2 du projet constitue la condition d'application essentielle du nouveau texte. Celui-ci vise la circulation des titres par virement de compte à compte. S'il est vrai que pour les titres dématérialisés, le virement constitue le seul mode de transmission, tel n'est pas le cas pour les titres matérialisés qui se transmettent par tradition, par endossement ou par inscription suivant qu'ils sont au porteur, à ordre ou nominatifs. Pour que ces titres puissent se transmettre également par virement, il faut qu'ils soient rendus fongibles par dépôt auprès d'un dépositaire, puis inscrits à un compte et inclus dans une masse de titres de même nature. Les titres émis sous un droit étranger ou par un émetteur étranger peuvent également circuler suivant la loi luxembourgeoise dès qu'ils sont déposés et inscrits en compte auprès d'un dépositaire au sens de l'article 3 du présent projet.

Le deuxième alinéa reprend le concept de fongibilité tel que défini à l'article 2 (1) du règlement de 1971.

Article 2

Le projet entend remplacer le terme „valeur mobilière“ par ceux – plus larges et plus conformes à l'évolution des marchés – de „titre“ et d'„instrument financier“. Il suit par là la terminologie employée par la législation belge et européenne en la matière. Par „titre“ ou „autre instrument financier“, il faut entendre tout support documentaire ou scriptural dans lequel sont incorporés un ou plusieurs droits contre un émetteur. Ce sont des instruments d'investissement et de placement contrairement aux billets de banque et aux effets de commerce qui constituent des instruments de paiement ou de crédit et qui ne sont pas visés par le présent projet (Voy. Van Ryn et Heenen, Principes de droit commercial, t. III, 2e éd., No 83). L'énumération contenue à l'article 2 n'est pas limitative et se veut suffisamment large pour inclure des titres et instruments nouveaux créés par les marchés à l'avenir.

Article 3

Il va de soi que le dépositaire visé par le projet doit être un professionnel du secteur financier agissant soit en vertu d'un agrément luxembourgeois (les établissements constitués au Luxembourg et les succursales d'établissements non communautaires établies et agréées au Luxembourg) soit

comme succursale luxembourgeoise d'un professionnel d'origine communautaire. La définition inclut la Banque centrale du Luxembourg.

Article 4

Cet article reprend en substance la deuxième phrase de l'article 2(1) du règlement de 1971.

Au moment de leur inscription en compte (*book-entry*) auprès du dépositaire, les titres perdent leur individualité et deviennent des choses fongibles (Van Ryn et Heenen, op. cit., No 158). C'est à partir de ce moment qu'ils circulent par la voie du virement qui consiste, pour le dépositaire, à débiter un compte d'un certain nombre de titres pour en créditer un autre du même nombre. Le virement peut se faire à l'intérieur d'un système ou vers un autre système, à l'intérieur du Grand-Duché de Luxembourg ou vers un établissement situé à l'étranger tenant des comptes de titres de façon similaire à ce qui est prévu au présent projet.

Article 5

Dans la relation entre le déposant et le dépositaire, il n'y a pas de transfert de propriété des titres en faveur du dépositaire tel que cela résulte en particulier de l'article 7 du présent projet et par conséquent les titres restent hors bilan du dépositaire.

Article 6

L'article 6 reprend textuellement le libellé de l'article 2(2) du règlement de 1971.

Article 7

Cette disposition innove en ce sens qu'elle précise les droits des déposants sur les titres tenus en compte en leur nom par le dépositaire en s'inspirant des articles 3 et 10 de l'arrêté royal belge No 62 du 10 novembre 1967 tel que modifié.

De façon générale, l'ensemble des titres ou instruments financiers de même nature constituent – à l'égard du dépositaire – un dépôt collectif (*Sammelverwahrung*). Cette masse de titres rendus fongibles suite à leur inscription en compte devient, dans son ensemble, la copropriété des déposants. C'est cette notion qui explique pourquoi les déposants peuvent exercer une revendication contre le dépositaire bien que les titres déposés ne soient plus identifiés.

A l'instar des registres tenus par les émetteurs de titres nominatifs, les mentions de la comptabilité des dépositaires vaudront, sauf erreur ou omission, comme preuve de la propriété des titres. Ce droit de propriété est toutefois d'une nature particulière puisqu'il ne s'exerce plus directement sur une chose, mais contre le dépositaire dans les livres duquel les titres sont inscrits au nom du déposant. Le droit de propriété est dès lors incorporel puisqu'il s'exerce proportionnellement au nombre de titres d'une catégorie déterminée détenus pour chaque déposant sur la masse indivise ou l'universalité de titres de même nature se trouvant dans les coffres du dépositaire ou inscrits en son nom dans les livres d'un ou de plusieurs autres dépositaires ou d'un dépositaire central ou d'un émetteur.

Le déposant ne peut exercer son droit de propriété qu'à l'égard de son dépositaire immédiat. Cette règle déroge au droit commun de la propriété qui attribue au propriétaire le droit de suite. La dérogation s'explique par la fongibilité à laquelle le titre inscrit en compte est désormais soumis: comme le titre perd son individualité, le dépositaire peut poser à son égard certains actes juridiques comme le sous-dépôt par exemple. Le déposant peut cependant revendiquer son titre à l'égard du sous-dépositaire dans les cas décrits à l'article 10.

A l'égard de l'émetteur et de tiers obligés en vertu du titre, le déposant retient directement les droits rattachés au titre et de recours en cas de défaillance ou d'autres événements analogues. Les droits rattachés au titre comprennent essentiellement l'ensemble des prérogatives permettant au propriétaire du titre de participer à la vie sociale de l'émetteur. Il s'agit, par exemple, du droit de vote, du droit de souscription ou de conversion ou des actions en responsabilité contre les organes de l'émetteur. Ne sont pas visés les droits purement financiers qui s'exercent exclusivement par l'intermédiaire du dépositaire, comme l'encaissement de dividendes, d'intérêts ou de capitaux échus. Le déposant et le dépositaire peuvent cependant convenir que le dépositaire exercera pour compte du déposant certains droits rattachés aux titres face à l'émetteur ou à un tiers obligé en vertu du titre.

En cas de défaillance de l'émetteur dans le paiement d'un montant dû à échéance le déposant peut cependant exercer ses droits directement contre l'émetteur.

Article 8

Le libellé proposé s'inspire directement du nouvel article 11 de l'arrêté royal belge No 62 du 10 novembre 1967 tel que modifié, sous cet aspect, par la loi belge du 7 avril 1995 sur les titres dématérialisés et reprend, en la clarifiant, la substance de l'article 5 du règlement de 1971.

Le terme „assemblée générale“ doit être pris dans un sens large et ne vise pas seulement les assemblées prévues par la loi, mais aussi celles organisées par les documents d'émission des titres. Il concerne à la fois les actionnaires, les obligataires et les porteurs d'autres titres ou instruments financiers. Le souci est de permettre au déposant d'exercer ses droits associatifs sur les titres dématérialisés et, pour les titres ordinaires, d'éviter d'avoir à remettre des titres physiques au déposant pour l'exercice de ses droits.

Article 9

Cet article reprend les principes contenus à l'article 8 du règlement grand-ducal du 17 février 1971, tel que modifié, tout en précisant et en élargissant son champ d'application.

Le premier alinéa reprend l'article 8(1) du règlement de 1971 en précisant utilement, à l'instar du droit belge, que la dépossession réalisée conformément au règlement rend le gage opposable aux tiers sans autres formalités.

Le deuxième alinéa reprend en substance l'article 8(2) du règlement de 1971, en précisant plus clairement la nature juridique des droits des parties. Le constituant du gage est, par inspiration de l'article 2279 du Code civil, présumé propriétaire des titres ou instruments financiers mis en gage. Afin de permettre aux opérateurs du marché de travailler en confiance, la présomption de la qualité de propriétaire du constituant du gage ne peut être renversée qu'à la double condition que le bénéficiaire du gage ait été averti préalablement et par écrit par le constituant du défaut de qualité. Hormis ce cas, le gage reste valable même si le constituant a agi fautivement, le tout, évidemment, sans préjudice des règles de la responsabilité civile.

Le dernier alinéa reprend l'article 8(4) du règlement de 1971 qui permet aux professionnels de donner des titres et instruments financiers en gage et de voir ce gage réalisé sans mise en demeure tel que cela est prévu par un grand nombre de contrats standards internationaux applicables entre professionnels tels les contrats OSLA (Overseas securities lending agreement). Dans un souci de cohérence le texte est élargi aux créances de sommes d'argent qui, en l'absence de cette précision, restent soumises à l'exigence de mise en demeure conformément au Code de commerce créant ainsi une distinction difficilement justifiable entre les titres et les créances de sommes d'argent.

Article 10

Cet article reprend les deux alinéas de l'article 9 du règlement grand-ducal du 17 février 1971, tel que modifié. Il ajoute cependant un troisième alinéa qui s'inspire de l'article 10 de l'arrêté royal belge No 62 du 10 novembre 1967 modifié, sous cet aspect, par l'article 13 de la loi belge du 15 juillet 1998 modifiant diverses dispositions légales en matière d'instruments financiers et de systèmes de compensation de titres. Cette innovation renforce la protection des déposants en subordonnant l'attribution de titres propres au dépositaire à la satisfaction préalable des droits des déposants. Sont cependant exclus les titres et instruments financiers dont le dépositaire est certes propriétaire, mais à titre fiduciaire seulement et qui par conséquent ne sont pas entrés dans le bilan du dépositaire. Le concept de fiducie doit être entendu au sens large et englobe ainsi les transferts de propriété à titre de garantie. De même, ce texte ne saurait porter atteinte aux droits, tels que le droit de gage, acquis par des tiers sur les avoirs propres du dépositaire.

Article 11

Le libellé de cet article reprend, sous réserve de quelques aménagements de terminologie, le texte de l'article 9-1 du règlement de 1971.

Article 12

L'article 12 du projet maintient le lien avec le droit commun du dépôt contenu déjà à l'article 3 du règlement de 1971. Ces règles générales ne jouent pas, entre autres, quand la nature du titre s'y oppose. Tel est le cas notamment pour les titres dématérialisés auxquels s'appliquent les concepts de tenue de compte et certains titres émis sous l'empire d'une loi étrangère.

Article 13

Cette disposition tient compte de la pratique courante du dépôt de titres en chaîne ou à plusieurs niveaux et s'inspire de l'article 2bis de l'arrêté royal belge No 62 du 10 novembre 1967 tel que modifié: un particulier dépose des titres auprès de son banquier qui tient ces titres en compte auprès d'un dépositaire central. Ce dernier utilise, à son tour, des sous-dépositaires ou s'inscrit directement dans les registres de l'émetteur. Cette pratique soulève d'importants problèmes de droit international privé lorsque la chaîne des dépôts devient transfrontalière notamment en cas d'intervention d'un dépositaire central international (*International Central Securities Depository* ou ICSD).

Le droit luxembourgeois applique d'abord la règle de conflit classique sur le statut réel des biens (*lex rei sitae* ou *lex situs*). Il présume, dans ce contexte, que la situation du titre inscrit en compte auprès d'un dépositaire se trouve au siège social ou d'exploitation du dépositaire, même si le titre fait l'objet d'un sous-dépôt ou d'une inscription en compte à l'étranger par le et au nom du dépositaire. Cette règle se trouve encore affinée par le caractère fongible des titres détenus par le dépositaire et la nature incorporelle du droit du déposant. Comme ce droit ne peut s'exercer, en principe, qu'à l'égard du dépositaire, il est régi par la loi luxembourgeoise aussi longtemps que le compte dans lequel le titre est inscrit au nom du déposant est tenu à Luxembourg. Celle-ci régit donc l'ensemble du statut réel du titre alors que la loi étrangère éventuellement applicable au titre se borne à régir les droits que confère le titre vis-à-vis de l'émetteur.

Article 14

Le libellé de cet article reprend, sous réserve de quelques aménagements de terminologie, le texte de l'article 10 du règlement de 1971.

Article 15

L'article 15 du projet, inspiré de l'article 9 de l'arrêté royal belge No 62 du 10 novembre 1967, organise l'insaisissabilité des titres et instruments financiers déposés auprès d'un dépositaire opérant à titre principal un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres. L'interdiction est générale et vise toute mesure judiciaire ou extrajudiciaire, y compris le séquestre ou l'administration provisoire. Une mesure ordonnée par une juridiction étrangère – à la supposer compétente à l'égard du dépositaire – ne pourrait recevoir d'*exequatur* à Luxembourg. Sont bien évidemment exclues les mesures d'exécution de gages ou autres *garanties* similaires accordés par le déposant de l'accord du dépositaire.

Il est évident que cette mesure extraordinaire doit être réservée – à l'instar de l'article 9 alinéa 1 de l'arrêté royal belge No 62 du 10 novembre 1967 tel que modifié par la loi belge du 15 juillet 1998 – à une catégorie limitée de dépositaires, en l'occurrence à ceux opérant à titre principal un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres au sens de la Directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 en voie de transposition en droit luxembourgeois. Au Luxembourg l'applicabilité de ce texte devrait à ce jour se limiter à la Banque centrale du Luxembourg et à Clearstream.

Comme cette mesure entend réduire le risque systémique inhérent à tout système de paiement ou de règlement des opérations sur titres, elle doit être étendue – comme le fait la loi belge – aux titres et instruments financiers sous-déposés par un dépositaire visé par le présent article.

Article 16

Ce texte s'inspire du nouvel article 10bis de l'arrêté royal belge No 62 du 10 novembre 1962. Afin de sécuriser les émetteurs qui, dans un environnement largement dématérialisé ou quasi dématérialisé, verront de moins en moins de porteurs de titres se présenter à leurs guichets ou à ceux de leur agent payeur avec leurs titres à la main, il est prévu que les émetteurs se libèrent valablement en payant les montants en capital, intérêts, dividendes ou autres montants dus aux porteurs à un dépositaire qui opère à titre principal un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres. Dans un souci de protection des investisseurs, le texte prévoit que les sommes encaissées par le dépositaire, pour redistribution aux déposants, sont insaisissables par les créanciers du dépositaire.

Ce dépositaire à son tour répartira les sommes ainsi reçues aux déposants en fonction du nombre de titres qu'ils détiennent. Cette redistribution entre les déposants sera libératoire pour le dépositaire.

Article 17

Le libellé de cet article reprend, sous réserve de la nouvelle définition du dépositaire opérant un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres, le texte de l'article 11-1 (1) du règlement de 1971.

Article 18

Le libellé de cet article reprend, sous la même réserve formulée à propos de l'article précédent, le texte de l'article 11-1 (2) du Règlement de 1971.

Article 19

Comme le présent projet s'appliquera dès sa publication au Mémorial à toutes les opérations en cours, le règlement de 1971, tel que modifié, pourra être abrogé sans qu'il ne soit nécessaire de fixer des mesures transitoires.