

N° 6625<sup>4</sup>

## CHAMBRE DES DEPUTES

Session extraordinaire 2013-2014

---

---

**PROJET DE LOI****relative à l'immobilisation des actions et parts au porteur et à la tenue du registre des actions nominatives et du registre des actions au porteur et portant modification de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales**

\* \* \*

**AVIS DU CONSEIL D'ETAT**

(24.6.2014)

Par dépêche du 16 octobre 2013, le Premier ministre, ministre d'Etat, a soumis à l'avis du Conseil d'Etat le projet de loi sous rubrique, élaboré par le ministre des Finances. Etaient joints au texte du projet un exposé des motifs, un commentaire des articles, une fiche d'évaluation d'impact et une fiche financière.

Des amendements gouvernementaux furent soumis au Conseil d'Etat par dépêche du 28 mars 2014, lesquels étaient accompagnés d'un commentaire.

L'avis de la Chambre de commerce, d'une part, ainsi que les avis du Conseil de l'Ordre des avocats du Barreau de Luxembourg et de la Chambre des notaires, d'autre part, ont été communiqués au Conseil d'Etat respectivement les 5 mai 2014 et 5 juin 2014.

\*

**CONSIDERATIONS GENERALES**

Si le Conseil d'Etat est conscient que le présent projet de loi est né de l'insistance d'acteurs para-institutionnels comme le Groupe d'action financière (GAFI) et le groupe dit „Forum mondial“, et s'il est en l'état actuel de la bonne gouvernance légitime de fermer la voie aux irrégularités, voire illégalités, dont le cheminement pourrait être facilité par le recours à des voies plus difficilement retraçables, comme les actions au porteur, le Conseil d'Etat tient néanmoins à aborder le sujet sous un angle de vue plus philosophique et approfondi que l'objectivisme juridique pur. En effet, ce qui peut, à première vue, paraître anodin et sans portée au-delà du rayon d'action direct de ce qui est expressément dit, recèle un changement de paradigme dans la conception du titre, au sens de document commercial porteur de valeur, tel qu'il existe depuis des siècles dans notre droit civil et commercial.

Il est vrai – et il faut le souligner expressément – que le projet sous avis ne vise pas tous les titres au porteur, mais uniquement les actions et parts de sociétés, et qu'il ne mène pas non plus à l'abolition pure et simple de telles actions, mais à leur immobilisation par voie d'inscription à un registre, ce qui inspire la question de savoir si une chose ne change pas nécessairement de nature quand une qualité essentielle, voire son attribut qualifiant, vient à disparaître. En d'autres termes, un titre au porteur immobilisé ou enregistré est-il encore un titre au porteur ou devient-il *de facto*, sinon *de jure*, un titre nominatif ?

Force est de constater que, en l'espèce, il faut creuser plus loin pour répondre à la question s'il y aura vraiment changement de nature du titre et, par conséquent, changement de paradigme dans notre droit, ou non. En effet, la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés avait donné lieu à une série de réflexions [cf. avis du Conseil d'Etat du 13 novembre 2012 (doc. parl. n° 6327<sup>1</sup>)] sur l'impact de la dématérialisation sur la nature du titre. Le Conseil d'Etat avait, à l'époque, donné à penser que le droit luxembourgeois connaîtrait dorénavant des titres dématérialisés „en soi“, de nature „nominale“, parce qu'émis comme tels, à côté de titres au porteur ou nominatifs dématérialisés „occasionnellement“, de façon „phénoménale“, pour justement permettre par exemple leur inscription en compte.

Si on ajoute à cette réflexion celle défendue par la doctrine au Luxembourg<sup>1</sup>, à savoir qu'un titre se caractérise par trois éléments constitutifs – l'instrumentum, le droit et l'émetteur – et que l'instrumentum n'est pas nécessairement en papier, mais peut être scriptural ou électronique, alors on peut concevoir un instrumentum au porteur inscrit ou enregistré qui, pour autant, ne perd ni sa qualité matérielle ni celle d'être au porteur. Si on tire la conclusion ultime de cette réflexion, le titre au porteur enregistré ne devient pas une quatrième catégorie juridique de titre en droit luxembourgeois – en plus des titres au porteur „classiques“ (qui subsistent bien pour des titres autres que les actions ou parts de sociétés), des titres nominatifs et des titres dématérialisés – mais reste bien dans la catégorie des titres au porteur matérialisés ou scripturaux. L'enregistrement du titre relève ainsi de son formalisme, et non pas de sa nature juridique. L'action immobilisée reste bien un titre au porteur.

Cette analyse est d'ailleurs partagée par le Conseil de l'Ordre des avocats du Barreau de Luxembourg, qui explique dans son avis précité que „... le projet de loi continue de se référer à une action au porteur ... Cette conclusion s'impose aussi du fait que l'article 37 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, qui prévoit que les actions peuvent prendre la forme de titres nominatifs, au porteur ou dématérialisés, n'est pas modifié. L'action au porteur immobilisée n'est donc ni une catégorie nouvelle, ni ne rejoint l'une des deux autres catégories: l'immobilisation de l'action au porteur est plutôt une modalité imposée par le législateur aux actions au porteur tombant dans le champ d'application du nouvel article 42 proposé.“<sup>2</sup>

Plusieurs considérations pratiques et juridiques plaident en effet pour la thèse que l'inscription d'une action au porteur est un pur élément de forme qui ne change pas la nature juridique de l'action:

1. Les auteurs du projet de loi maintiennent la catégorie de l'action au porteur dans la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, et cela d'une manière générale, et non seulement pour les actions au porteur ne tombant pas dans le champ du projet.
2. Il est important, au regard de l'intérêt que le droit des sociétés luxembourgeois a dans les transactions notamment internationales, de conserver la nature „au porteur“ d'une action fût-elle enregistrée, et cela non seulement pour les titres collectifs (cf. ci-après).
3. Il convient de laisser à l'actionnaire le choix entre actions au porteur, actions nominatives et actions dématérialisées. Supprimer ce choix reviendrait à ériger un soupçon généralisé contre les actions au porteur dont la légitimité n'a rien à faire avec des désirs d'anonymat, voire de dissimulation d'objectifs sombres ou illégaux. En effet, un actionnaire peut avoir un intérêt tout à fait légitime de garder la confidentialité de son identité vis-à-vis de l'émetteur de même que la confidentialité des transferts.
4. Le GAFI lui-même a laissé ouverte la possibilité de conserver les actions au porteur qui continuent d'exister également dans d'autres systèmes juridiques. En effet, l'objectif de lutter contre le blanchiment d'argent est suffisamment assuré par la retraçabilité de l'identité des actionnaires via l'inscription des actions.

Cependant, la conclusion que l'action au porteur reste telle de par sa nature nécessite une adaptation fondamentale dans le libellé du futur article 42 de la loi précitée du 10 août 1915. En effet, tel que proposé par les auteurs du projet, le libellé concernant tant l'inscription que la cession de l'action au porteur immobilisée reprend textuellement le libellé concernant les actions nominatives (article 39 de la loi précitée du 10 août 1915). Afin de marquer la différence de nature entre les deux catégories de titres, à savoir que pour l'action nominative l'enregistrement est essentiel, le certificat entre les mains de l'actionnaire n'étant que déclaratif de son droit, alors que pour l'action au porteur immobilisée, l'inscription est un pur formalisme, le titre restant porteur du droit, il convient de choisir un libellé différent pour décrire l'opération d'enregistrement et la cession du titre.

En vertu de l'intitulé et de l'exposé des motifs du projet de loi sous avis, les parts bénéficiaires seraient également concernées. Les articles 2 et 3 du projet de loi, dont l'objet est la modification de l'article 42 de la loi précitée du 10 août 1915 et l'introduction d'un nouvel article 171-2 dans cette même loi, ne font cependant pas état de ces titres et visent les seules actions. Le dispositif est dès lors à adapter de manière à viser également les parts bénéficiaires.

\*

<sup>1</sup> Cf. Droit bancaire et financier au Luxembourg, Volume 3, ALJB, Larcier 2004, et notamment pp. 1319 ss, „La circulation des titres“, par Paul Mousel et Franz Fayot.

<sup>2</sup> Point 1. de l'avis cité.

## EXAMEN DES ARTICLES

### Article 1er

Le Conseil d'Etat recommande de faire figurer le nom du dépositaire dans l'extrait à délivrer par le registre de commerce et des sociétés. La loi modifiée du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises est à compléter en ce sens.

### Article 2

Le remplacement du libellé de l'actuel article 42 de la loi précitée du 10 août 1915, texte mythique et concis<sup>3</sup>, est le changement le plus fondamental dans notre droit véhiculé par le projet sous avis. En effet, la notion de tradition disparaît ainsi du droit luxembourgeois pour ce qui est de ses effets juridiques concernant les titres visés par le projet.

En premier lieu, le Conseil d'Etat prend acte que les nouvelles exigences ne s'appliquent pas aux actions cotées en bourse. Se pose dès lors la question, au vu des dispositions transitoires telles que prévues à l'article 4, des délais à accorder à une société actuellement cotée, mais qui décide de mettre fin à sa cotation en bourse à l'avenir. Les dispositions transitoires, prévoyant toutes comme point de départ l'entrée en vigueur de la loi, ne tiennent pas compte de cette hypothèse de „décotation“. Il convient de suppléer des dispositions afférentes.

L'exemption du paragraphe 2 limitée aux marchés réglementés ne va par ailleurs pas assez loin. Il convient d'y ajouter les actions au porteur négociées sur un système multilatéral de négociation („*Multilateral trading facility*“ – „MTF“). Le MTF est une notion introduite par la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (directive dite „MIFID“) et transposée en droit national par la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers – il s'agit donc d'une notion connue dans toute l'Union européenne – et désigne une place de marché qui réunit acheteurs et vendeurs selon une procédure agréée, qui n'est pourtant pas une bourse au sens strict du terme. Au Luxembourg, la Commission de surveillance du secteur financier a agréé une entité de ce genre, à savoir le „Euro-MTF“, et ce marché fonctionne auprès de la Bourse de Luxembourg. Il s'agit donc d'un marché non réglementé, mais néanmoins structuré et dont la plateforme est agréée. Il n'y a aucune raison de discriminer ce marché par rapport au marché réglementé au sens strict du terme, et le Conseil d'Etat propose dès lors d'étendre l'article 42, paragraphe 2 nouveau de la loi précitée du 10 août 1915 en ce sens, c'est-à-dire en y mentionnant expressément les MTFs.

Par ailleurs, le Conseil d'Etat estime très importante la mise en garde formulée par le Conseil de l'Ordre des avocats du Barreau de Luxembourg, pour ce qui est de l'exclusion expresse des titres d'action collectifs, prenant la forme de certificats globaux au porteur déposés auprès d'un système de règlement des opérations sur titres. En effet, il n'est pas dans l'esprit du projet sous avis de viser ce type de certificat, pour lequel l'ensemble créé par le certificat est de nature distincte de chacune des parties constituantes pour ce qui est des considérations ayant donné lieu au projet sous avis. Cette exclusion est dès lors également à insérer expressément à l'endroit de l'article 42, paragraphe 2 nouveau.

Ensuite, le Conseil d'Etat tient à attirer l'attention sur plusieurs „suites collatérales“ qui vont nécessairement découler du nouvel article 42 de la loi précitée du 10 août 1915. Un aspect très important tient aux garanties financières constituées sur actions ou parts au porteur. Cette problématique est très bien décrite au point 4 de l'avis précité du Conseil de l'Ordre des avocats du Barreau de Luxembourg. Ainsi, le nouveau régime d'actions au porteur immobilisées par inscription crée une catégorie hybride ne correspondant à aucune de celles prévues par la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière. Or, la validité à toute épreuve et l'opposabilité sans faille constituent des conditions essentielles pour qu'un système de garantie puisse fonctionner avec la sécurité juridique requise. Le Conseil d'Etat suit dès lors le Conseil de l'Ordre des avocats du Barreau de Luxembourg en sa recommandation de compléter la loi précitée du 5 août 2005 par un régime de dépossession spécifique pour les titres immobilisés en vertu du projet sous avis. Il tient en plus à observer que la question ne devrait

---

3 Article 42 actuel: „La cession de l'action au porteur s'opère par la seule tradition du titre.“

par contre pas se poser pour des actions et parts au porteur qui font, non pas l'objet d'un gage, mais d'un transfert de propriété à titre de garantie.

Le Conseil d'Etat note cependant qu'il convient d'introduire une disposition transitoire quant aux actions données en gage avant l'entrée en vigueur de la loi en projet. Qui doit procéder à l'inscription de ces actions? Le débiteur, qui, le cas échéant, et s'il est de mauvaise foi ou simplement négligent, peut-il avoir intérêt à voir dépérir son gage? Le créancier-gagiste peut-il dès lors se substituer à lui? Si oui, après quel délai?

Au vu de l'importance de la sécurité juridique sans faille des garanties financières pour la place de Luxembourg, le Conseil d'Etat propose dès lors de prévoir pour les titres concernés par cette problématique une période transitoire plus longue que 18 mois pour leur régularisation, et en plus, tant que ces actions sont gagées, non pas l'annulation, mais tout simplement la suspension des droits y liés pour la durée du gage, plus une durée raisonnable permettant au créancier-gagiste de conserver ses droits ainsi qu'une procédure pour lui permettre de conserver ses droits.

Quant aux „dépositaires autorisés“ en vertu de l'article 42, paragraphe 3 nouveau, il y a une exclusion de principe des actionnaires de la société émettrice. Or, le Conseil d'Etat rend attentif à la situation spécifique des banques qui créent et commercialisent elles-mêmes des organismes de placement collectif („OPC“) et fonds d'investissements. Le plus souvent, elles détiennent elles-mêmes une faible quantité des actions ou parts afin d'avoir accès aux assemblées, l'immense majorité des titres étant dispersés dans le public, alors que ceci est de la nature même des fonds et OPC. Au sens juridique pur, l'établissement de crédit est alors actionnaire de la société émettrice. Le Conseil d'Etat recommande dès lors de prévoir une exception pour les établissements de crédit, naturellement appelés à être dépositaires des titres concernés, qui sont également actionnaires de la société émettrice. Afin d'éviter toute potentialité de conflit d'intérêts, on pourrait assortir l'exception d'un plafond maximal d'actionnariat, par exemple 5 pour cent.

Le Conseil d'Etat propose de compléter le paragraphe 4 de l'article 42 de la loi précitée du 10 août 1915 par une disposition qui précise les autorités luxembourgeoises appelées à avoir accès au registre des actions au porteur et des parts bénéficiaires. Cette disposition devrait par ailleurs indiquer les limites, les conditions et les modalités de l'accès de ces autorités, ainsi qu'il est d'ailleurs annoncé dans le commentaire concernant l'article 2 du projet de loi. En dehors de l'accès accordé aux autorités luxembourgeoises, le Conseil d'Etat insiste pour que seuls les titulaires des titres inscrits aient accès aux inscriptions les concernant, à l'exclusion d'autres porteurs, mais aussi de la société émettrice elle-même, sur base des motifs légitimes que l'actionnaire peut avoir de garder son anonymat envers l'émetteur. Ces exclusions sont à inscrire expressément dans le texte. En effet, et conformément à l'approche prise dans les considérations générales, à savoir que le titre au porteur immobilisé reste bel et bien un titre au porteur de par sa nature, et ne devient pas un titre „nominatif *bis*“, il est très important de souligner cette différence de nature par des libellés distincts pour les articles 39 et 42 de la loi précitée du 10 août 1915.

Quant au paragraphe 5, le Conseil d'Etat peut se rallier à la formulation proposée par le Conseil de l'Ordre des avocats du Barreau de Luxembourg pour ce qui est des alinéas 1 et 2, afin de ne pas mélanger actions nominatives et actions au porteur immobilisées.

Le Conseil d'Etat suit encore la proposition du Conseil de l'Ordre des avocats du Barreau de Luxembourg de remplacer au paragraphe 7 le verbe „restituer“ par „se déposséder“ et „remettre“, comme il partage les soucis exprimés pour ce qui est du régime des obligations non visées par le projet sous avis, par rapport à la disparition des dispositions de l'article 42 actuel auquel il est fait référence à l'article 84 de la loi précitée du 10 août 1915 quant à la transmission des obligations. Il convient pour le moins d'y supprimer la référence à l'article 42, ce qui mène à l'application du droit commun issu du Code civil, ou, pour être plus explicite, d'inscrire un régime autonome à l'endroit de l'article 84.

Le Conseil d'Etat estime enfin important de soulever un aspect non traité expressément par le projet, mais qui en découle nécessairement: en l'état actuel du droit, les actions au porteur ne sont saisissables auprès d'un dépositaire que si elles sont inscrites en compte. Le Conseil d'Etat propose de suivre le même raisonnement tel qu'exposé ci-avant concernant le gage et de prévoir une procédure similaire pour procéder, le cas échéant, à la saisie de titres au porteur inscrits dans un registre.

Concernant les paragraphes 3 et 4, le Conseil d'Etat rappelle en outre que l'emploi de tirets est à éviter, la référence aux dispositions qu'ils introduisent étant malaisée, tout spécialement à la suite

d'ajouts ou de suppressions de tirets ou de signes à l'occasion de modifications ultérieures. En l'occurrence, comme il s'agit d'une énumération, il y a lieu de remplacer ces tirets par une suite alphabétique de lettres minuscules suivies d'une parenthèse fermante (a), b), c), ...).

Quant à la présentation légistique, le Conseil d'Etat relève qu'il convient d'écrire au cinquième tiret [e] selon le Conseil d'Etat] du paragraphe 3 de l'article 42 de la loi précitée du 10 août 1915: „article 8, paragraphe 3 de ...“.

#### *Article 3*

L'article 171-2, paragraphe 1er, point 1°) tend à insérer une disposition pénale dans la loi précitée du 10 août 1915 en vue de sanctionner les gérants ou les administrateurs qui ne tiennent pas un registre des actions nominatives conformément aux dispositions de l'article 39 de cette même loi. En vertu de l'article 39 précité le registre des actions nominatives doit être tenu au siège social de la société émettrice. Il s'avère toutefois que, selon une pratique courante non interdite par la loi actuelle et décrite dans l'avis précité du Conseil de l'Ordre des avocats du Barreau de Luxembourg, ce registre est parfois temporairement confié à des tiers de confiance impliquant que le registre est tenu à un endroit différent du siège social. La disposition pénale prévue à l'article 171-2, paragraphe 1er, 1°) aurait pour effet d'incriminer cette pratique. Le Conseil d'Etat propose en conséquence de modifier l'article 39 précité en y incluant expressément la pratique décrite ci-avant.

#### *Article 4*

L'article 4 énonce une série de dispositions transitoires. Le Conseil d'Etat note que les amendements gouvernementaux, suite aux interventions du „Forum mondial“, a réduit considérablement le délai d'immobilisation du droit de vote (de 18 mois à 6 mois) et surtout d'annulation des titres non conformes et de la réduction de capital afférente dans la société concernée (de 8 ans à 18 mois). Eu égard à la diminution du délai d'annulation de 8 ans à 18 mois, le Conseil d'Etat se demande si les auteurs ont réfléchi aux conséquences que l'annulation des titres visés risque d'avoir tant pour les autres actionnaires que pour la société concernée, en particulier dans l'hypothèse où l'annulation des titres entraînerait une réduction du capital souscrit en dessous du capital minimum légal. Qu'en est-il par ailleurs si tous les titres de la société devaient être annulés pour ne pas avoir été immobilisés à temps? Le Conseil d'Etat invite dès lors les auteurs du projet à régler les conséquences pouvant en découler.

Ensuite, le Conseil d'Etat rappelle son observation faite à l'endroit de l'article 2 quant aux sociétés qui décident de procéder à la décote.

Par ailleurs, le Conseil d'Etat relève que le paragraphe 6 de l'article 4 est largement transitoire, mais qu'il ne l'est pas purement eu égard aux observations sur la décote d'une société qui pourra se produire à tout moment à l'avenir. Dès lors, soit les auteurs du projet prévoient une disposition spécifique pour ce cas, soit une société qui passe à la décote tombe avec effet immédiat dans le champ de l'article 3 du projet et devra se prémunir sans disposer de période transitoire.

Enfin, le Conseil d'Etat se demande quelle sera la solution à retenir, tant au niveau civil que pénal, si un émetteur omet de nommer un dépositaire dans les délais impartis. Dans ce cas, les porteurs de parts et actions seront dans l'impossibilité matérielle de se conformer à leurs obligations propres, et seront le cas échéant déchus de leurs droits (vote, dividende), et en fin de compte – et maintenant après 18 mois déjà – „expropriés“, alors que le fait générateur, ou plutôt l'omission de celui-ci, ne leur est pas imputable.

Quant à la présentation légistique, le Conseil d'Etat relève qu'il convient d'écrire aux paragraphes 1er et 2 de l'article sous examen respectivement „six mois“ et „dix-huit mois“, ceci d'après la règle formelle que les nombres s'écrivent en toutes lettres s'il s'agit de désigner des mois. A noter que les auteurs ont appliqué cette règle de manière correcte au paragraphe 5, alinéa 2 de l'article sous examen. Par ailleurs, il rappelle que le renvoi aux paragraphes se fait en principe sans l'utilisation de parenthèses. Le renvoi au premier paragraphe d'un article s'opère en écrivant „paragraphe 1er“. Les points 1° à 3° de l'article 4, paragraphe 6 de la loi en projet sont à revoir.

Ainsi délibéré en séance plénière, le 24 juin 2014.

*Le Secrétaire général,*  
Marc BESCH

*Le Président,*  
Victor GILLEN

