

N° 6327

CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2010-2011

PROJET DE LOI

relative aux titres dématérialisés et portant modification de:

- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier;
- la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales;
- la loi modifiée du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur;
- la loi modifiée du 1er août 2001 concernant la circulation des titres et d'autres instruments fongibles;
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif;
- la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif;
- la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés;
- la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation

* * *

(Dépôt: le 12.9.2011)

SOMMAIRE:

	<i>page</i>
1) Arrêté Grand-Ducal de dépôt (3.8.2011).....	2
2) Exposé des motifs	2
3) Texte du projet de loi.....	4
4) Commentaire des articles.....	19

*

ARRETE GRAND-DUCAL DE DEPOT

Nous HENRI, Grand-Duc de Luxembourg, Duc de Nassau,

Sur le rapport de Notre Ministre des Finances et après délibération du Gouvernement en Conseil;

Arrêtons:

Article unique.– Notre Ministre des Finances est autorisé à déposer en Notre nom à la Chambre des Députés le projet de loi relative aux titres dématérialisés et portant modification de:

- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d’une commission de surveillance du secteur financier;
- la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales;
- la loi modifiée du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur;
- la loi modifiée du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d’autres instruments fongibles;
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif;
- la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif;
- la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d’investissement spécialisés;
- la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation.

Cabasson, le 3 août 2011

Le Ministre des Finances,

Luc FRIEDEN

HENRI

*

EXPOSE DES MOTIFS

L’objectif du projet de loi est de moderniser le droit luxembourgeois des titres en introduisant la faculté généralisée pour les sociétés de capitaux luxembourgeoises d’émettre des titres de capital sous forme dématérialisée et pour tout émetteur d’émettre des titres de créance dématérialisés régis par le droit luxembourgeois.

A l’heure actuelle notre droit des sociétés n’envisage que l’émission de titres au porteur et de titres nominatifs, à l’exception de la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation et du règlement grand-ducal du 19 décembre 2002 fixant les conditions et les modalités d’émission d’emprunts d’Etat qui permettent explicitement l’émission de titres dématérialisés sans cependant prévoir de régime spécifique pour ces titres. Une doctrine considère que l’émission de titres dématérialisés est déjà permise au Luxembourg sur base du principe de l’autonomie de la volonté (P. Mousel et F. Fayot, *La circulation des titres in Droit bancaire et financier au Luxembourg*, Vol. 3, éd. Larcier, No 39-11).

A une époque où, pour une large partie de titres, la rapidité de la circulation à moindre coût est primordiale, les titres au porteur et les titres nominatifs ne sont plus suffisants. La manipulation physique de titres ou l’inscription dans des registres sont des opérations lentes, coûteuses et parfois sujettes à risques (ex. vol de titres).

La pratique a tenté de s’accommoder de la situation en créant une sorte de dématérialisation *de facto* des titres nominatifs et des titres au porteur. Cette dématérialisation n’est cependant pas réalisée à l’émission des titres, mais par leur technique de conservation ou d’inscription. (Ph. Dupont, *La dématérialisation des titres: défi juridique et réalité incontournable*, Droit et Banque No 27, p. 12 et s.)

Ces techniques dont tient compte la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d’autres instruments fongibles („Loi de 2001“), ne sont pas appelées à disparaître à brève échéance en raison des différences encore substantielles entre les régimes nationaux d’émission de titres, mais l’évolution va clairement dans le sens d’une dématérialisation des titres. La France a introduit les titres dématé-

rialisés à partir de 1981 et la Belgique à partir de 1995. En tant que place financière de premier plan, le Luxembourg se doit de se doter d'une législation moderne en matière de titres – ceci passe par l'introduction dans notre droit de la possibilité d'émettre des titres de droit luxembourgeois sous forme dématérialisée.

Le présent projet de loi est inspiré des précédents français et belges, tout en empruntant plus largement au droit belge dont notre droit en la matière est historiquement plus proche.

Ainsi, à l'instar du droit belge, le projet de loi considère les titres dématérialisés comme étant un type particulier de titres, à côté des titres au porteur et des titres nominatifs, en relation avec lesquels les techniques de dématérialisation de facto prémentionnées ne sont pas affectées par le présent projet de loi.

Afin de bien garantir les droits des investisseurs, le projet de loi exige que l'émission des titres dématérialisés se fasse à travers un professionnel spécialement agréé à cet effet.

Le projet de loi ne prévoit pas de dématérialisation obligatoire mais une procédure de conversion obligatoire si l'émetteur en décide ainsi.

Afin de préserver une unité de régime entre les titres soumis à dématérialisation factuelle et les titres dématérialisés de droit, il est prévu que la législation sur la circulation des titres prévue par la loi de 2001 précitée sera étendue aux titres dématérialisés.

Cette loi doit également faire l'objet d'un certain nombre d'adaptations. Le Luxembourg a, en effet, activement participé aux négociations qui ont mené à la Convention d'UNIDROIT sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiés signée à Genève le 9 octobre 2009 (la „Convention sur les titres“). Cette Convention contient un certain nombre de principes qui pourraient utilement être repris dans notre droit pour augmenter la sécurité juridique des transactions sur titres. Afin d'assurer la compatibilité internationale de la loi luxembourgeoise, les articles repris de la Convention ont été transposés quasi littéralement.

La Commission européenne est en train de travailler à l'élaboration d'une directive, dite Securities Law Directive („SLD“) qui intégrera dans le droit communautaire une grande partie des règles dégagées par la Convention sur les titres et réglera certains points laissés par ladite Convention sur les titres au droit national. Ces travaux ont également été pris en considération.

L'introduction de la dématérialisation généralisée de titres entraîne nécessairement l'adaptation de toute une série de lois qui régissent l'émission ou la conservation de titres.

TEXTE DU PROJET DE LOI

Chapitre Ier – *Dispositions générales*

Art. 1er. La présente loi définit le régime juridique applicable aux titres émis sous forme dématérialisée.

Art. 2. Aux fins de la présente loi, on entend par:

- 1) „compte-titres“: compte tenu par un organisme de liquidation, un teneur de compte central ou un teneur de comptes sur lequel des titres peuvent être crédités ou duquel des titres peuvent être débités. Le compte d’émission tenu par un organisme de liquidation ou un teneur de compte central ne constitue pas un compte-titres;
- 2) „CSSF“: la Commission de surveillance du secteur financier;
- 3) „distributions“: dividendes, intérêts, capitaux échus, autres sommes échues sur les titres, remise gratuite de titres, toutes autres distributions faites en rapport avec des titres par un émetteur ou le prix payé par l’émetteur en cas de rachat de ses titres;
- 4) „émetteur“: toute personne, y compris un fonds commun de placement, qui émet des titres;
- 5) des titres sont de „même genre“ que d’autres titres s’ils sont émis par le même émetteur et si:
 - (i) ils font partie de la même catégorie de titres de capital ou;
 - (ii) il s’agit de titres autres que de capital, ils sont libellés dans la même monnaie, ont la même valeur nominale et sont considérés comme faisant partie de la même émission;
- 6) „organisme de liquidation“: une personne morale répondant aux exigences de l’article 20 de la présente loi;
- 7) „procédure de liquidation“: une procédure collective comprenant la réalisation des actifs et la répartition du produit de cette réalisation entre les créanciers, les actionnaires, les associés ou les membres selon les cas, et comportant l’intervention d’une autorité administrative ou judiciaire, y compris lorsque cette procédure est clôturée par un concordat ou une autre mesure analogue, qu’elle soit ou non fondée sur une insolvabilité et indépendamment de son caractère volontaire ou obligatoire;
- 8) „teneur de comptes“: toute personne autorisée en vertu de la loi luxembourgeoise à tenir des comptes-titres, y compris les organismes nationaux ou internationaux à caractère public établis au Luxembourg et opérant dans le secteur financier;
- 9) „teneur de comptes étranger“: toute personne, autre que celle visée au point 11) du présent article, dont l’activité de tenue de comptes-titres est soumise à une loi étrangère;
- 10) „teneur de compte central“: toute personne agréée par le Ministre ayant dans ses attributions la CSSF en qualité de teneur de compte central conformément aux dispositions de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;
- 11) „titres“: dans l’acception la plus large:
 - (a) les titres de capital émis par les sociétés par actions de droit luxembourgeois en ce compris les actions, les parts bénéficiaires, les droits de souscription et les parts de fonds commun de placement;
 - (b) les titres de créance soumis au droit luxembourgeois tels que les instruments financiers susceptibles de revêtir la forme au porteur et les instruments de la dette publique;
 Pour l’application de la présente loi, ne sont pas considérés comme des titres:
 - les effets de commerce
 - les titres amortissables par tirage au sort par numéros
 - les actions émises par les sociétés d’épargne-pension à capital variable;
- 12) „titres cotés“: les titres dématérialisés admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation;
- 13) „titres dématérialisés“: titres émis par un émetteur exclusivement par voie d’inscription dans un compte d’émission tenu auprès d’un organisme de liquidation ou d’un teneur de compte central;

14) „titulaire de compte“: une personne ou un fond commun de placement au nom duquel un organisme de liquidation, un teneur de compte central ou un teneur de comptes tient un compte-titres, que cette personne agisse pour son propre compte ou celui de tiers.

Art. 3. (1) Les titres dématérialisés ne sont matérialisés que par une inscription en compte-titres.

(2) L'organisme de liquidation ou le teneur de compte central peut cependant établir ou faire établir par l'émetteur des certificats relatifs à des titres dématérialisés pour les besoins de la circulation internationale des titres.

Art. 4. Les titres cotés de même genre doivent obligatoirement être enregistrés à tout moment dans un seul compte d'émission tenu par un seul organisme de liquidation.

Les titres dématérialisés non cotés de même genre doivent obligatoirement être enregistrés à tout moment dans un seul compte d'émission tenu par un seul organisme de liquidation ou un seul teneur de compte central.

Le compte d'émission mentionne les éléments d'identification des titres, la quantité émise, ainsi que toute modification ultérieure.

Chapitre II – *Emission de et conversion en titres dématérialisés*

Section 1 – Emission de titres dématérialisés

Art. 5. Tout émetteur qui souhaite émettre des titres de capital sous forme dématérialisée doit préalablement à l'émission des titres:

- adapter ses statuts ou son règlement de gestion afin d'y prévoir l'émission de titres sous la forme dématérialisée et les règles y applicables;
- prendre les mesures nécessaires pour l'enregistrement de la totalité de l'émission de titres dématérialisés de même genre auprès d'un seul organisme de liquidation ou d'un seul teneur de compte central; et
- publier dans un journal à diffusion nationale et sur son site Internet, s'il dispose d'un tel site, la dénomination et l'adresse de l'organisme de liquidation ou du teneur de compte central choisi.

Tout émetteur immatriculé au registre de commerce et des sociétés doit déposer au registre de commerce et des sociétés dans les conditions prévues à l'article 9 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, un extrait aux fins de publication au Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations indiquant la dénomination et l'adresse de l'organisme de liquidation ou du teneur de compte central choisi.

Art. 6. Tout émetteur qui souhaite émettre des titres de créance sous forme dématérialisée doit prendre les mesures nécessaires pour l'enregistrement de la totalité de l'émission de titres dématérialisés de même genre auprès d'un seul organisme de liquidation ou d'un seul teneur de compte central.

Art. 7. L'émetteur est tenu de communiquer par écrit à son organisme de liquidation ou à son teneur de compte central toute modification affectant les titres. La communication doit être préalable au changement et suivie d'une confirmation dès l'intervention de la modification.

Art. 8. Le choix de l'organisme de liquidation ou du teneur de compte central incombe aux organes d'administration de l'émetteur.

Section 2 – Conversion en titres dématérialisés

Art. 9. L'émetteur qui souhaite convertir les titres de capital qu'il a émis en titres dématérialisés doit procéder à une modification de ses statuts ou de son règlement de gestion afin d'y prévoir en particulier:

- (1) la faculté pour l'émetteur d'émettre des titres dématérialisés;
- (2) les titres objets de la conversion en titres dématérialisés;

- (3) le caractère obligatoire ou facultatif de la conversion;
- (4) la procédure de conversion; et
- (5) si la conversion est obligatoire, le délai de conversion et les sanctions de la non-présentation des titres à la dématérialisation endéans le délai prévu. Le délai de conversion ne peut être inférieur à 2 ans.

L'émetteur doit également respecter les dispositions de l'article 5.

Art. 10. (1) Les titres au porteur qui sont en possession physique de leur titulaire, sont convertis au fur et à mesure de leur présentation à l'inscription en compte-titres auprès d'un teneur de comptes, d'un teneur de compte central ou d'un organisme de liquidation. La personne qui reçoit les titres au porteur doit les déposer auprès de l'organisme de liquidation ou du teneur de compte central qui tient le compte d'émission et qui, sauf convention contraire, les remettra à l'émetteur.

L'émetteur doit, dès réception et suivant une procédure prédéfinie par lui, détruire les titres au porteur qui lui sont remis. L'émetteur peut confier, par voie de convention écrite, à l'organisme de liquidation ou au teneur de compte central la destruction des titres au porteur.

(2) Les titres nominatifs sont convertis au moyen d'une inscription en compte-titres au nom de leur titulaire. Le titulaire inscrit dans le registre des titres nominatifs doit fournir à l'émetteur les données nécessaires relatives à son teneur de comptes ou à son teneur de comptes étranger, et à son compte-titres afin que les titres puissent y être crédités. L'émetteur transmet ces données à l'organisme de liquidation ou au teneur de compte central qui ajuste le compte d'émission et vire les titres au teneur de comptes pertinent. L'émetteur adapte, le cas échéant, son registre des titres nominatifs en conséquence.

(3) Les titres qui sont immobilisés auprès d'un organisme de liquidation, d'un teneur de compte central ou d'un teneur de comptes et qui circulent par virement de compte à compte, au moment où la décision de conversion est publiée ou postérieurement à cette date, ne pourront plus être délivrés par le teneur de comptes en cause autrement que sous forme dématérialisée à l'expiration d'un délai de trois mois à partir de la date de publication au Mémorial de la décision de conversion. L'organisme de liquidation et le teneur de compte central transmettent les titres au porteur sans retard à l'émetteur pour application de la procédure de destruction de titres prévue au paragraphe (1) ou y procèdent, le cas échéant, eux-mêmes. Si les titres en cause sont des titres nominatifs et que l'organisme de liquidation, le teneur de compte central ou le teneur de comptes sont directement ou par l'intermédiaire d'un tiers agissant pour leur compte inscrits dans le registre des titres nominatifs, l'émetteur et la personne inscrite procéderont aux modifications requises du registre.

Art. 11. Le teneur de comptes ne peut inscrire les titres convertis en titres dématérialisés dans la partie disponible du compte-titres de leur titulaire qu'une fois qu'il a obtenu confirmation que ces titres ont été inscrits dans la partie disponible de son propre comptes-titres ou dans celui de son teneur de comptes auprès de l'organisme de liquidation ou du teneur de compte central pertinent.

Art. 12. (1) Les droits de vote attachés aux titres qui n'auront pas été dématérialisés dans le délai fixé pour la conversion obligatoire sont automatiquement suspendus à l'expiration de ce délai jusqu'à leur dématérialisation. Les distributions sont différées jusqu'à cette même date, à condition que les droits à la distribution ne soient pas prescrits, et sans qu'il y ait lieu à paiement d'intérêts.

(2) Les titres dont le droit de vote est suspendu, ne sont pas pris en compte pour le calcul du quorum et des majorités au cours des assemblées générales. Les titulaires de ces titres ne sont pas admis à ces assemblées générales.

(3) Les titres au porteur qui n'ont pas été convertis en titres dématérialisés dans les deux ans à compter de la date de l'assemblée générale décidant de la conversion obligatoire des titres en titres dématérialisés, peuvent être convertis par l'émetteur en titres dématérialisés et inscrits par l'émetteur dans un compte-titres à son nom.

Jusqu'à ce que le titulaire se manifeste et obtienne l'inscription des titres en son nom, les titres convertis sont inscrits au nom de leur émetteur. Les frais d'ouverture et de tenue de compte sont supportés par l'émetteur.

L'inscription des titres en compte-titres au nom de l'émetteur, faite en exécution de ce paragraphe, ne lui confère pas la qualité de titulaire des droits sur ces titres. Les paragraphes (1) et (2) du présent article continuent à s'appliquer jusqu'au jour où les titres seront inscrits dans un compte au nom de leur titulaire.

(4) Les statuts, le règlement de gestion ou les conditions d'émission des titres de capital ou des titres de créance peuvent prévoir que les titres qui n'auront pas été dématérialisés sur demande de leur titulaire dans un délai, qui ne peut être inférieur à huit ans à compter de la date de l'assemblée générale décidant de la conversion obligatoire des titres en titres dématérialisés, pourront être mis en vente par l'émetteur moyennant un préavis de trois mois à publier comme en matière de convocation d'assemblée générale des titulaires de titres:

- (a) les titres cotés doivent être vendus sur l'un des marchés sur lequel ils sont admis à la négociation;
- (b) les parts d'organismes de placement collectifs devront être présentées au rachat à la valeur nette d'inventaire alors applicable;
- (c) les titres autres que ceux repris aux points (a) et (b) ci-dessus seront vendus par vente publique à la Bourse de Luxembourg à un prix qui ne pourra, pour les actions, être inférieur à une juste valeur de ces actions telle que déterminée par un réviseur d'entreprise agréé qui appliquera une méthode d'évaluation appropriée notamment au vu de la nature des activités de l'émetteur et du nombre de titres sujets à la vente. En cas de détermination d'une fourchette de valeur, le prix ne pourra être inférieur à la valeur moyenne de la fourchette de prix déterminée par le réviseur d'entreprise.

(5) Lorsqu'il est prévu que les actionnaires disposent d'un droit de préemption sur les titres, les titres devront faire l'objet d'une évaluation par un réviseur d'entreprise agréé suivant le mode d'évaluation défini au paragraphe (4)(c). S'il a été convenu que le droit de préemption sera exerçable à un prix déterminé ou déterminable suivant un mode de calcul arrêté, alors l'évaluation des titres se fera conformément à cette convention. L'émetteur devra présenter les titres à l'achat aux bénéficiaires du droit de préemption au prix déterminé, sinon à la valeur moyenne de la fourchette de prix déterminée par le réviseur d'entreprise agréé. Les titres qui n'auront pas été préemptés feront l'objet d'une mise en vente publique par l'émetteur conformément au paragraphe (4)(c).

(6) Les ventes décrites aux paragraphes (4)(c) et (5) devront respecter les clauses d'agrément prévues par les statuts.

(7) L'émetteur devra déposer les sommes obtenues lors de la vente, déduction faite des frais de vente et de ceux repris au deuxième alinéa du paragraphe (3) avancés par lui, auprès de la Caisse de consignation. Ces sommes seront remises, sauf prescription, pour les titres au porteur, à la personne qui les remettra physiquement à la Caisse de consignation et pour les titres nominatifs, à la personne qui était inscrite dans le registre des titres au moment de leur vente.

(8) L'émetteur qui met en vente des titres conformément à cet article n'engage sa responsabilité qu'en cas de faute lourde.

(9) Les titres qui ont été frappés d'opposition en vertu de la loi modifiée du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire des titres au porteur ou d'une mesure d'indisponibilité légale ou judiciaire notifiée à l'émetteur avant la date limite prévue par les statuts ou les conditions des titres de créance pour la conversion obligatoire des titres en titres dématérialisés ne peuvent être mis en vente tant qu'ils sont frappés d'opposition ou d'indisponibilité.

Art. 13. Le gage, dont les aspects réels sont régis par le droit luxembourgeois et qui porte sur des titres nominatifs ou au porteur, reste valable et s'applique, sans autres formalités, aux mêmes titres dématérialisés inscrits en compte-titres au Luxembourg. Lorsque les titres gagés sont inscrits dans un compte-titres ouvert au nom du constituant du gage, le tiers détenteur doit être informé par écrit de l'existence du gage au moment de l'inscription des titres gagés en compte.

Lorsque des titres qui forment l'assiette de ce gage sont soumis à une dématérialisation obligatoire, le créancier gagiste doit procéder à la dématérialisation avant la date limite prévue à cet effet. Sauf

convention contraire, les titres seront inscrits dans un compte-titres ouvert au nom du créancier-gagiste. Le constituant du gage doit prêter tout concours nécessaire à la conversion.

Chapitre III – Transmission des titres dématérialisés

Art. 14. (1) Les titres inscrits en compte se transmettent par virement de compte à compte.

(2) Les dispositions de la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres sont applicables aux titres dématérialisés, sauf dans la mesure où il y est dérogé dans la présente loi.

Art. 15. (1) Les transferts entre titulaires de comptes-titres tenus auprès d'un même teneur de comptes se réalisent par virements entre ces comptes.

(2) Le transfert doit se faire sans compensation entre teneurs de comptes, via l'organisme de liquidation ou le teneur de compte central au cas où les comptes-titres du donneur d'ordre originaire et du bénéficiaire sont tenus auprès de teneurs de comptes différents.

(3) Le don manuel de titres dématérialisés se fait par virement de compte à compte.

Chapitre IV – L'émetteur

Art. 16. Pour l'exercice de leurs droits associatifs et droits d'action contre l'émetteur ou des tiers, les teneurs de comptes ou, le cas échéant, les teneurs de compte étrangers, émettent des certificats à leurs titulaires de compte, contre certification écrite par ces derniers, qu'ils détiennent les titres en cause pour compte propre ou agissent en vertu d'un pouvoir qui leur a été accordé par le titulaire des droits sur les titres. Mention doit en être faite sur le certificat.

Art. 17. (1) Le versement des distributions à l'organisme de liquidation ou au teneur de compte central est libératoire pour l'émetteur.

(2) L'organisme de liquidation ou le teneur de compte central verse ces distributions sur les comptes-titres des titulaires de compte pertinents en ses livres. Ce versement est libératoire pour l'organisme de liquidation et le teneur de compte central.

Art. 18. (1) Si ses statuts ou son règlement de gestion le prévoient, l'émetteur peut à ses frais, en vue de l'identification de détenteurs de titres pour compte propre, demander à l'organisme de liquidation ou au teneur de compte central le nom ou la dénomination, la nationalité, l'année de naissance ou l'année de constitution et l'adresse des détenteurs de titres dans ses livres conférant immédiatement ou pouvant conférer à terme le droit de vote dans ses propres assemblées générales ainsi que la quantité de titres détenue par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont les titres peuvent être frappés. L'organisme de liquidation ou le teneur de compte central fournit à l'émetteur les données d'identification en sa possession sur les titulaires de comptes – titres en ses livres et le nombre de titres détenus par chacun d'eux.

(2) Les mêmes renseignements sur le détenteur de titres pour compte propre sont recueillis par l'émetteur à travers les teneurs de comptes ou des autres personnes, luxembourgeoises ou étrangères qui maintiennent auprès de l'organisme de liquidation ou du teneur de compte central un compte-titres au crédit duquel figurent les titres en cause.

(3) L'émetteur peut demander aux personnes figurant sur les listes à lui remises de confirmer qu'elles détiennent les titres pour compte propre.

(4) Lorsqu'une personne détenant un compte auprès du teneur de compte central ou de l'organisme de liquidation ou une personne détenant un compte auprès d'un teneur de comptes ou d'un teneur de comptes étranger n'a pas transmis les informations demandées par l'émetteur conformément au présent article dans les deux mois de la demande ou si elle a transmis des renseignements incomplets ou erronés relatifs soit à sa qualité, soit à la quantité de titres détenus par elle, l'émetteur pourra jusqu'à régula-

risation suspendre des droits de vote à hauteur de la quote-part des titres pour lesquels l'information demandée n'aura pas été obtenue.

Art. 19. (1) Si la conversion des titres de capital est facultative, les frais de conversion exposés par l'émetteur, seront supportés par la personne désignée dans les statuts ou le règlement de gestion de l'émetteur. A défaut d'indication dans les statuts ou dans le règlement de gestion, les frais sont supportés par l'émetteur.

(2) Si la conversion des titres de capital est obligatoire, les frais de conversion exposés par l'émetteur restent définitivement à la charge de ce dernier.

Chapitre V – Des organismes de liquidation et des teneurs de compte central

Art. 20. Ne peut agir comme organisme de liquidation qu'un système de règlement des opérations sur titres au sens de la loi relative aux services de paiement, désigné comme tel par la Banque centrale du Luxembourg et notifié à la Commission européenne par le Ministre ayant dans ses attributions la CSSF et dont l'opérateur du système est établi au Luxembourg.

Les systèmes sus-mentionnés sont agréés de plein droit comme organismes de liquidation.

Art. 21. Le teneur de compte central doit être agréé conformément à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 22. La CSSF peut, par voie de règlement, fixer les règles comptables particulières applicables par les organismes de liquidation, les teneurs de compte central et les teneurs de comptes aux titres dématérialisés.

Art. 23. Aucun compte d'émission ne peut être saisi, mis sous séquestre ou bloqué d'une manière quelconque par un titulaire de compte, une contrepartie ou un tiers (autre que l'organisme de liquidation ou le teneur de compte central).

Art. 24. Les teneurs de comptes maintiennent les titres dématérialisés qu'ils détiennent pour le compte de tiers ou pour leur propre compte sur des comptes-titres ouverts auprès de l'organisme de liquidation ou du teneur de compte central ou auprès d'un ou plusieurs autres établissements qui agissent pour eux, directement ou indirectement, comme intermédiaires à l'égard de l'organisme de liquidation ou du teneur de compte central.

Chapitre VI – Dispositions modificatives et finale

Art. 25. La loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est modifiée comme suit:

1) Il est ajouté à la Partie I, chapitre 2, section 2 une nouvelle sous-section 2bis de la teneur suivante:

„Sous-section 2bis – Dispositions particulières aux teneurs de compte central

Art. 28-11. Les teneurs de compte central

(1) Sont teneurs de compte central les personnes dont l'activité consiste dans la tenue de comptes d'émission de titres dématérialisés.

(2) A l'exception des organismes de liquidation au sens de la loi relative aux titres dématérialisés, aucune personne ne peut exercer l'activité de teneur de compte central sans être en possession d'un agrément écrit du Ministre ayant dans ses attributions la CSSF.

Art. 28-12. Les conditions de l'agrément

(1) Peuvent seuls obtenir l'agrément en tant que teneur de compte central:

- a) les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois;
- b) les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit agréés dans un autre Etat membre;

- c) les succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement de personnes morales agréées dans un autre Etat membre.

(2) En vue de l'obtention de l'agrément, le demandeur doit justifier:

- a) qu'au moins une des personnes chargées de la gestion de l'établissement dispose d'une expérience professionnelle adéquate par le fait d'avoir déjà exercé des activités analogues à un niveau élevé de responsabilité et d'autonomie;
- b) qu'il dispose d'un solide dispositif de gouvernance interne, comprenant notamment une structure organisationnelle claire avec un partage des responsabilités qui soit bien défini, transparent et cohérent, des processus efficaces de détection, de gestion, de contrôle et de déclaration des risques auxquels il est ou pourrait être exposé, des mécanismes adéquats de contrôle interne, y compris des procédures administratives et comptables saines ainsi que des mécanismes de contrôle et de sécurité de ses systèmes informatiques adaptés pour la tenue de comptes centraux.

La tenue de comptes centraux comprend en particulier:

- l'enregistrement dans un compte d'émission de l'intégralité des titres composant chaque émission admise à ses opérations;
- les mécanismes assurant la circulation des titres par virement de compte à compte;
- les procédures permettant de vérifier que le montant total de chaque émission admise à ses opérations et enregistrée dans un compte d'émission est égal à la somme des titres enregistrés aux comptes-titres de ses titulaires de compte;
- la prise des dispositions nécessaires pour permettre l'exercice des droits attachés aux titres inscrits en compte-titres.

(3) L'agrément pour l'activité de teneur de compte central est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 730.000 euros au moins.

Art. 28-13. La procédure d'agrément

(1) L'agrément est accordé sur demande écrite et après instruction par la CSSF portant sur les conditions exigées par la présente loi.

(2) La durée de l'agrément est illimitée. Lorsque l'agrément est accordé, le teneur de compte central peut immédiatement commencer son activité.

(3) La demande d'agrément doit être accompagnée de tous les renseignements nécessaires à son appréciation ainsi que d'un programme d'activités indiquant le genre et le volume des opérations envisagées, la structure comptable et administrative de l'établissement et l'infrastructure technique et humaine pour le traitement des opérations sur titres dématérialisés et, le cas échéant, les opérations sur espèces correspondantes.

(4) La décision prise sur une demande d'agrément doit être motivée et notifiée au demandeur dans les six mois de la réception de la demande ou, si celle-ci est incomplète, dans les six mois de la réception des renseignements nécessaires à la décision. Il est en tout cas statué dans les douze mois de la réception de la demande, faute de quoi l'absence de décision équivaut à la notification d'une décision de refus. La décision peut être déférée, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.“

2) Il est ajouté au paragraphe (1) de l'article 64 une référence à l'article „28-11“.

Art. 26. La loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales est modifiée comme suit:

1) Le point 8) de l'article 27 est modifié comme suit:

„8) la forme nominative, au porteur ou dématérialisée des actions ainsi que de toute disposition complémentaire ou dérogatoire à la loi;“

2) Le quatrième alinéa de l'article 37 est modifié comme suit:

„Les actions et parts sont nominatives, au porteur ou dématérialisées.“

3) Le dernier alinéa de l'article 37 est modifié comme suit:

„Les actions et les coupures portent un numéro d'ordre, sauf si elles sont émises sous forme dématérialisée.“

- 4) Le dernier tiret de l'article 39 est modifié comme suit:

„– les transferts avec leur date ou la conversion des actions en titres au porteur ou en titres dématérialisés, si les statuts l'autorisent.“

- 5) Le deuxième alinéa de l'article 40 est remplacé par le texte suivant:

„La société doit satisfaire à la demande d'une personne inscrite sur le registre d'émettre un certificat relatif aux titres inscrits au nom de cette personne.“

- 6) Il est ajouté un nouvel alinéa à la fin de l'article 41 qui se lit comme suit:

„L'alinéa précédent n'est pas applicable aux titres d'action collectifs prenant la forme de certificats globaux au porteur déposés auprès d'un système de règlement des opérations sur titres. Le nombre de titres représentés par ces certificats doit être déterminé ou déterminable.“

- 7) Il est inséré entre l'article 42 et l'article 43 un nouvel article 42bis:

„**Art. 42bis.** L'action dématérialisée est matérialisée par une inscription en compte-titres au nom du titulaire de compte auprès d'un organisme de liquidation, d'un teneur de compte central, d'un teneur de comptes ou d'un teneur de comptes étranger. La cession s'opère par virement de compte à compte.“

- 8) Les deux derniers alinéas de l'article 43 sont remplacés par le texte suivant:

„Les propriétaires d'actions ou de titres au porteur peuvent, à toute époque, en demander la conversion, à leurs frais, en actions ou titres nominatifs ou, si les statuts le prévoient, en actions ou titres dématérialisés. Dans ce dernier cas, les frais sont à la charge de la personne prévue par la loi relative aux titres dématérialisés.“

A moins d'une défense formelle exprimée dans les statuts, les propriétaires d'actions ou de titres nominatifs peuvent, à toute époque, en demander la conversion en actions ou en titres au porteur.

Si les statuts le prévoient, les propriétaires d'actions ou titres nominatifs peuvent en demander la conversion en actions ou titres dématérialisés. Les frais sont à charge de la personne prévue par la loi relative aux titres dématérialisés.

Les porteurs d'actions ou de titres dématérialisés peuvent, à toute époque, en demander la conversion, à leurs frais, en actions ou titres nominatifs sauf si les statuts prévoient la dématérialisation obligatoire des actions ou titres.“

- 9) Il est ajouté à la loi un nouvel article 71bis qui se lit comme suit:

„**Art. 71bis.** Les statuts de sociétés qui émettent des actions ou titres dématérialisés prescrivent que seuls peuvent participer à l'assemblée générale et exercer leur droit de vote les personnes qui détiennent les actions ou titres dématérialisés à une date précédant l'assemblée générale, dite date d'enregistrement. Cette date est le quatorzième jour qui précède l'assemblée à vingt-quatre heures (heure de Luxembourg).“

- 10) Les deux derniers alinéas de l'article 84 sont remplacés par les alinéas suivants:

„Les titres d'obligation collectifs prenant la forme de certificats globaux au porteur déposés auprès d'un système de règlement des opérations sur titres peuvent être signés par une ou plusieurs personnes autorisées par la société émettrice. Le nombre de titres représentés par ces certificats doit être déterminé ou déterminable.“

Les dispositions des articles 40, 42, 42bis et 43 al. 3, 4 et 5 sont applicables aux obligations.“

- 11) Le troisième alinéa de l'article 137-4(6) est modifié comme suit:

„A l'article 37, alinéa 2, les titres ou parts bénéficiaires mentionnés peuvent être nominatifs, au porteur ou dématérialisés pour la société coopérative organisée comme une société anonyme.“

Art. 27. La loi modifiée du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur est modifiée comme suit:

- 1) Les points a), b) et c) de l'article 4(2) sont modifiés comme suit:

„a) Toute publication d'opposition postérieure

i) à l'inscription d'un titre dans un compte-titres; ou

ii) à la vente du titre par l'émetteur ou l'annulation du titre conformément à la loi relative aux titres dématérialisés

est sans effet.

- b) L'organisme de liquidation, le teneur de compte central ou le teneur de comptes ou, selon le cas, l'émetteur peuvent demander à l'organisme de centralisation de procéder à la levée d'une pareille opposition en lui attestant par écrit la date de la survenance de l'un des événements repris au point a) ci-dessus. La levée d'office est portée à la connaissance de l'opposant et publiée par l'organisme de centralisation de la même façon qu'une mainlevée, conformément au paragraphe (3) de l'article 6.
- c) L'organisme de centralisation ne peut plus par la suite accepter d'opposition sur ce même titre qui serait motivée par des faits antérieurs à l'un des événements repris au point a) ci-dessus.“
- 2) L'article 8(1) est modifié comme suit:
- „(1) La déchéance du titre entraîne au profit de l'opposant le droit d'exercer les droits attachés au titre dès l'émission d'un nouveau titre en sa faveur ou l'inscription du titre dans son compte-titres et de toucher les arrérages et le capital échus.“
- 3) La première phrase de l'article 9(3) est modifiée comme suit:
- „Nonobstant le paragraphe (2) ci-dessus et l'article 8 et même avant la déchéance du titre frappé d'opposition, l'émetteur peut, sous sa responsabilité, délivrer un titre de même genre, sous forme physique ou, selon le cas, dématérialisée, que le titre frappé d'opposition ou payer à l'opposant tout intérêt, dividende, capital ou autre distribution du titre frappé d'opposition.“
- 4) Il est ajouté un second alinéa à l'article 10:
- „La délivrance d'un nouveau titre ne peut se faire que sous forme d'inscription d'un titre dématérialisé dans un compte-titres du propriétaire du titre si, lors de la délivrance, le titre en cause peut circuler sous forme dématérialisée.“

Art. 28. La loi modifiée du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles est modifiée comme suit:

- 1) L'intitulé de la loi est modifié comme suit: „Loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres“.
- 2) Les sections 1 à 5 de la loi sont abrogées et remplacées par les dispositions qui suivent:

„Section 1 – Champ d'application

Art. 1. (1) La présente loi s'applique aux titres au sens le plus large qui sont reçus en dépôt ou tenus en compte-titres par un teneur de comptes et qui sont ou sont déclarés fongibles, 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.

(2) La loi s'applique uniquement aux titres inscrits en compte-titres et qui circulent par virement de compte à compte.

(3) Sont réputés fongibles les titres reçus en dépôt ou tenus en compte-titres auprès d'un teneur de comptes sans indication de numéros ou d'autres éléments d'identification individuels.

Section 2 – Définitions

Art. 2. Aux fins de la présente loi, on entend par:

- 1) „acquéreur“: (i) un titulaire de compte dont le compte-titres a été crédité, ou
(ii) une personne, autre que le titulaire de compte, à qui un droit réel a été conféré sur les titres;
- 2) „compte-titres“: un compte tenu par le teneur de comptes sur lequel des titres peuvent être crédités et duquel des titres peuvent être débités. Le compte d'émission tenu par un organisme de liquidation ou un teneur de compte central ne constitue pas un compte-titres;
- 3) „écriture défectueuse“: un crédit de titres ou la création d'un droit sur titres rendu opposable aux tiers qui n'est pas valable ou qui est susceptible d'être contre-passé, y compris un crédit ou un droit conditionnel qui est frappé d'invalidité ou susceptible d'être contre-passé par l'effet de la réalisation ou de la non-réalisation de la condition;

- 4) „investisseur“: le titulaire de compte qui n’agit pas comme teneur de comptes pour une autre personne;
- 5) des titres sont de „même genre“ que d’autres titres s’ils sont émis par le même émetteur et si:
 - (i) ils font partie de la même catégorie de titres de capital ou;
 - (ii) il s’agit de titres autres que de capital, ils sont libellés dans la même monnaie, ont la même valeur nominale et sont considérés comme faisant partie de la même émission;
- 6) „procédure de liquidation“: une procédure collective comprenant la réalisation des actifs et la répartition du produit de cette réalisation entre les créanciers, les actionnaires, les associés ou les membres selon les cas, et comportant l’intervention d’une autorité administrative ou judiciaire, y compris lorsque cette procédure est clôturée par un concordat ou une autre mesure analogue, qu’elle soit ou non fondée sur une insolvabilité et indépendamment de son caractère volontaire ou obligatoire;
- 7) „teneur de comptes“: toute personne autorisée en vertu de la loi luxembourgeoise à tenir des comptes-titres y compris les organismes nationaux ou internationaux à caractère public établis au Luxembourg et opérant dans le secteur financier;
- 8) „teneur de comptes étranger“: toute personne, autre que celle visée au point 7) du présent article, dont l’activité de tenue de comptes-titres est soumise à une loi étrangère;
- 9) „teneur de comptes pertinent“: désigne, s’agissant d’un compte-titres, le teneur de comptes ou, le cas échéant, le teneur de comptes étranger qui tient le compte-titres pour le titulaire de compte;
- 10) „titulaire de compte“: une personne au nom de laquelle un teneur de comptes tient un compte-titres, que cette personne agisse pour son propre compte ou pour le compte de tiers.

Section 3 – Des titulaires de compte

Art. 3. (1) Le titulaire de compte bénéficie, à concurrence du nombre de titres inscrits en son compte-titres, d’un droit réel de nature incorporelle sur l’ensemble des titres de même genre tenus en compte par le teneur de comptes pertinent, des droits attachés aux titres et des droits prévus par la présente loi. Sous réserve de dispositions légales contraires, il ne peut faire valoir ses droits qu’à l’égard du teneur de comptes pertinent.

(2) Les titres inscrits en compte sont susceptibles de démembrement au même titre que les droits de propriété.

Art. 4. (1) L’acquisition par le titulaire de compte de titres résulte de l’inscription de ces titres au crédit de son compte-titres.

(2) En cas de procédure de liquidation de son teneur de comptes, le titulaire du compte-titres acquiert les droits sur les titres dès que les titres sont crédités sur le compte-titres de son teneur de comptes auprès du teneur de comptes de ce dernier ou inscrits sur le registre au nom ou pour le compte de son teneur de comptes et avant inscription au crédit de son propre compte-titres.

Art. 5. (1) Le titulaire de compte peut, à tout moment, demander, à ses frais, au teneur de comptes pertinent, la restitution des titres inscrits dans son compte-titres et dont il a la libre disposition.

(2) Pour les titres au porteur, le teneur de comptes remet ou fait remettre, si possible, physiquement au titulaire de compte les titres de même genre que ceux inscrits au crédit de son compte-titres.

Pour les titres nominatifs, le teneur de compte inscrit ou fait inscrire, si possible, le titulaire de compte dans le registre de titres tenus par ou pour l’émetteur.

Si les titres sont dématérialisés, sont stipulés non-livrables sous forme de titres physiques individuels ou si ceci n’est pas conforme aux usages dans le marché du pays où est situé le teneur de comptes-titres tenant la globalité des titres de même genre alors le teneur de comptes peut satisfaire à son obligation de restitution en virant les titres sur un compte-titres désigné par le titulaire de compte.

(3) Le don manuel de titres peut se faire par virement de compte à compte.

Art. 6. Le titulaire de compte peut demander à tout moment au teneur de comptes qu'il établisse un certificat relatif aux titres inscrits à son compte-titres. Ce certificat n'est pas un titre.

Art. 7. (1) Le teneur de comptes pertinent est tenu d'exécuter les instructions du titulaire de compte conformément à l'accord qui les lie ou des tiers disposant de droits sur les titres.

(2) Sans préjudice des dispositions du Titre V de la loi relative aux services de paiement une instruction peut être révoquée par le donneur d'ordre pendant les heures d'ouverture du teneur de comptes jusqu'au moment convenu entre le teneur de comptes et le titulaire de compte ou fixé dans les règles établies par un système de règlement des opérations sur titres, un organisme de liquidation ou un teneur de compte central.

Art. 8. (1) L'investisseur peut exercer ou faire exercer les droits associatifs attachés aux titres et les droits d'action liés à la détention des titres moyennant production d'un certificat établi par le teneur de comptes pertinent certifiant le nombre de titres inscrits en son compte-titres.

(2) En vue de la participation à leurs assemblées générales, les sociétés luxembourgeoises ne peuvent exiger la production des titres au porteur, l'inscription dans le registre des actions nominatives ou un transfert particulier des titres dématérialisés lorsque ces titres sont inscrits en compte-titres. La preuve des droits sur les titres résulte dans ce cas à suffisance d'une attestation établie par le teneur de comptes pertinent confirmant le nombre de titres tenus en compte-titres et, le cas échéant, leur indisponibilité jusqu'à une certaine date. La société peut, dans ses règles relatives à la tenue d'assemblées, prévoir que l'investisseur devra, sur demande, produire des pièces justificatives de l'inscription des titres à travers la chaîne de détention des titres.

(3) Si un teneur de comptes, le cas échéant étranger, ou un tiers désigné par un tel teneur de comptes est inscrit sur le registre des actions nominatives de l'émetteur, ce teneur de comptes ou tiers désigné peut exercer, sur base des instructions qu'il reçoit, les droits de vote attachés aux titres pour lesquels il est inscrit dans le registre.

(4) Si un tiers, autre que l'investisseur, entend participer à un vote, l'émetteur peut, si ses statuts, les conditions d'émission ou de convocation de l'assemblée le prévoient, exiger l'identification du ou des investisseurs ayant donné les instructions de vote. Au cas où il n'est pas satisfait à l'exigence de l'émetteur, le bureau de l'assemblée peut priver la personne en cause de l'exercice du droit de vote.

L'émetteur n'est pas tenu de vérifier l'existence ou la teneur des instructions données au tiers qui exprime un vote.

Art. 9. En cas de procédure de liquidation ou de procédure d'assainissement d'un titulaire de compte, les créanciers de celui-ci peuvent faire valoir leurs droits sur le solde disponible des titres inscrits en compte-titres au nom et pour le compte de leur débiteur, après déduction ou addition des titres qui, en vertu d'engagements conditionnels, d'engagements dont le montant est incertain ou d'engagements à terme, sont inscrits, le cas échéant, dans une partie distincte de ce compte au jour de l'ouverture de l'une des procédures précitées 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.

Les engagements conditionnels ou dont le montant est incertain, ou les engagements à terme, visés à l'alinéa précédent, sont limités aux engagements découlant d'une relation juridique entre le titulaire de compte concerné et le teneur de comptes pertinent.

Art. 10. (1) En cas de procédure de liquidation du teneur de comptes, la revendication du nombre de titres dont le teneur de comptes est redevable s'exerce auprès du liquidateur collectivement sur l'universalité des titres de même genre que le teneur de comptes conserve, fait conserver, a inscrit à son nom ou celui d'un tiers désigné sous quelque forme que ce soit ou inscrit au nom du teneur de comptes pertinent auprès d'un autre teneur de comptes.

(2) Si cette universalité est insuffisante pour assurer la restitution intégrale des titres inscrits en compte, elle sera répartie entre les titulaires de compte en proportion de leurs droits. Dans ce cas, et hors les hypothèses visées à l'article 18, si le teneur de comptes dispose dans son patrimoine propre d'un nombre de titres de même genre, ces titres sont ajoutés à l'universalité des titres de

même genre à répartir entre les titulaires de compte et il ne demeurera au teneur de comptes que le nombre de titres qui subsiste après que le nombre total de titres de même genre détenus par lui pour compte de ses titulaires de compte ou à titre fiduciaire pour des tiers aura pu être restitué.

Si le titulaire de compte a autorisé le teneur de comptes à disposer de ses titres, et pour autant qu'une telle disposition ait eu lieu dans les limites de cette autorisation et que les titres n'ont pas encore été restitués au titulaire de compte au moment de l'ouverture de la procédure de liquidation et ne sont pas restitués par la suite, il ne sera attribué au titulaire de compte que les titres qui subsistent après que la totalité des titres du même genre revenant aux autres titulaires de compte leur aura été restituée. Toutefois lorsque, dans le cadre de la disposition des titres, le teneur de comptes a obtenu des sûretés de tiers afin de garantir la restitution de ces titres, le produit de réalisation de ces sûretés reviendra, à due proportion, au titulaire de compte comme s'il avait été lui-même le bénéficiaire direct de ces sûretés.

(3) Le titulaire de compte qui n'aura pu obtenir la restitution de l'intégralité des titres inscrits au crédit de son compte-titres à la date d'ouverture d'une procédure de liquidation devra déclarer sa créance comme créancier chirographaire pour un montant égal à la valeur des titres non restitués à la date d'ouverture de la procédure.

(4) Les dispositions du présent article sont également applicables en faveur des titulaires de compte qui tiennent un compte-titres auprès d'une personne au Luxembourg qui ne dispose pas de l'agrément nécessaire pour agir comme teneur de comptes.

Section 4 – De l'intégrité du système

Art. 11. (1) Aucune saisie de titres d'un titulaire de compte ne peut être effectuée à l'encontre de, ou de manière à affecter:

- a) un compte-titres de toute autre personne que le titulaire de compte;
- b) l'émetteur de tout titre crédité sur un compte-titres du titulaire de compte; ou
- c) une autre personne que le titulaire de compte ou le teneur de comptes pertinent.

(2) Toute saisie faite en violation du paragraphe (1) est nulle.

(3) Dans le présent article, „saisie de titres d'un titulaire de compte“ signifie tout acte ou procédure judiciaire, administratif ou autre consistant à bloquer, séquestrer, restreindre ou confisquer des titres du titulaire de compte afin de mettre en oeuvre ou d'exécuter un jugement, une sentence ou une autre décision judiciaire, arbitrale, administrative ou autre, ou destiné à garantir la disponibilité de ces titres pour mettre en oeuvre ou exécuter un jugement, une sentence ou une décision à intervenir dans le futur.

Art. 12. (1) Sauf si un acquéreur a effectivement connaissance, au moment où il acquiert les titres, qu'un tiers est titulaire d'un droit sur des titres et qu'un crédit au compte-titres de l'acquéreur ou la création d'un droit réel sur les titres opposable aux tiers conféré à l'acquéreur constitue une violation du droit d'un tiers:

- a) le droit de l'acquéreur n'est pas grevé par le droit du tiers;
- b) l'acquéreur n'encourt aucune responsabilité envers le tiers; et
- c) le crédit ou le droit conféré à l'acquéreur n'est pas frappé d'invalidité, inopposable aux tiers ou susceptible d'être contre-passé au motif que ce crédit ou ce droit affecte les droits du tiers.

(2) Sauf si un acquéreur a effectivement connaissance, au moment où il acquiert les titres ou son droit sur les titres, d'une écriture défectueuse antérieure:

- a) le crédit ou le droit conféré à l'acquéreur n'est pas frappé d'invalidité, inopposable aux tiers ou susceptible d'être contre-passé en conséquence de cette écriture défectueuse; et
- b) l'acquéreur n'encourt aucune responsabilité envers toute personne qui bénéficierait de cette invalidité ou de cette contre-passation.

(3) Les paragraphes (1) et (2) ne s'appliquent pas à une acquisition de titres, autre qu'une garantie ou sûreté, lorsque cette acquisition est faite par voie de donation ou de toute autre manière à titre gratuit.

(4) Les paragraphes (1) et (2) sont sans préjudice de l'article 7 de la loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière.

(5) Sans préjudice d'autres chefs de responsabilité et des droits de tiers, si l'acquéreur n'est pas protégé dans son acquisition, il est tenu de restituer des titres en même nombre et de même genre.

Si l'acquéreur tenu à la restitution fait l'objet d'une procédure de liquidation, l'ayant droit peut revendiquer des titres en même nombre et de même genre, dans la mesure où de tels titres se trouvent dans la masse.

Section 5 – Du teneur de comptes

Art. 13. Sous réserves des dérogations résultant de la loi ou de la nature des titres détenus auprès d'un teneur de comptes, les dispositions du Code civil relatives au dépôt s'appliquent dans la relation entre le teneur de comptes et le titulaire de compte.

Art. 14. Le teneur de comptes doit veiller à détenir, auprès de lui-même, d'un autre teneur de comptes ou auprès d'un teneur de comptes étranger, des titres en nombre et en genre identique au nombre et au genre des titres inscrits au crédit des comptes-titres de ses titulaires de compte.

En cas de découvert qui ne peut être comblé, le teneur de comptes doit, soit augmenter le nombre de titres qu'il détient, soit réduire le nombre de titres inscrits dans les comptes-titres de ses titulaires de compte, dans le délai et aux frais indiqués dans la convention entre le teneur de comptes et le titulaire de compte ou dans les règles applicables dans les systèmes des opérations sur titres, les organismes de liquidation ou les teneurs de compte central.

Art. 15. Sans préjudice des dispositions du Titre V de la loi relative aux services de paiement, en cas de livraison de titres contre règlement d'espèces, le défaut de livraison ou de règlement constaté à la date et dans les conditions applicables dans le marché pertinent ou fixé par une convention entre les parties ou les règles d'un système de règlement des opérations sur titres délie de plein droit les parties de leurs obligations de livraison ou de paiement, sans préjudice de la responsabilité de la partie défaillante.

Art. 16. Lorsque le teneur de comptes pertinent procède à la livraison des titres ou au paiement du prix en se substituant au titulaire de compte défaillant, il acquiert la propriété à titre de garantie des titres ou des espèces reçues en contrepartie. Ce transfert de propriété à titre de garantie est régi par les dispositions de la loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière.

Art. 17. Le teneur de comptes peut donner en dépôt auprès d'autres teneurs de comptes ou teneurs de comptes étrangers, par versement en compte ou autrement, les titres versés ou virés sur les comptes-titres qu'il tient ou se faire inscrire directement ou indirectement sur le registre des titres en cause par rapport à ces titres. Il doit tenir ces titres séparés de ses propres titres auprès de ces autres teneurs de comptes ou dépositaires. Ni l'application de la présente loi, ni la situation des titres qui continue d'être chez le teneur de comptes pertinent, ni la validité ou l'opposabilité de sûretés ou garanties constituées conformément à la loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière ne sont affectées par ce dépôt.

Art. 18. En cas de perte ou de destruction totale par cas de force majeure d'un ensemble de titres de même genre, le teneur de comptes doit former les oppositions nécessaires et pourvoir à la reconstitution des titres 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 perdus ou détruits n'a pu être obtenue, l'ensemble des titres de même genre sera réparti entre les titulaires de compte lésés dans la proportion de leurs droits.

Si la perte ou la destruction a été la conséquence de faits engageant la responsabilité du teneur de comptes et si la reconstitution des titres perdus ou détruits n'a pas pu être obtenue, la revendication des titulaires de compte lésés sur les titres restants s'exercera conformément à l'alinéa précédent. Pour la partie de leurs droits qui n'aura pas été couverte, les titulaires de compte lésés sont créanciers chirographaires du teneur de comptes.“

- 3) Le titre de la section 6 est modifié comme suit: „Section 6 – Des règles spéciales applicables aux teneurs de comptes opérant à titre principal un système de règlement des opérations sur titres“.

- 4) Les actuels articles 14 à 18 sont renumérotés en articles 19 à 23 et sont repris sous la section 6.
- 5) Dans chacun des nouveaux articles 19 à 23, les références à:
- „dépositaire“ au singulier ou au pluriel sont remplacées par une référence à „teneur de comptes“ au singulier ou, selon le cas, au pluriel;
 - „déposant“ au singulier ou au pluriel sont remplacées par une référence à „titulaire de compte“ au singulier ou, selon le cas, au pluriel;
 - toutes les références à „ou instruments financiers“ et à „et autres instruments financiers“ sont supprimées.

Art. 29. La loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif est modifiée comme suit:

- 1) Le premier alinéa de l'article 8(1) est modifié comme suit:

„La société de gestion émet des titres nominatifs, au porteur ou dématérialisés, représentatifs d'une ou de plusieurs quote-parts du fonds commun de placement qu'elle gère. La société de gestion peut émettre, dans les conditions prévues au règlement de gestion, des certificats écrits d'inscription des parts ou de fractions de parts sans limitation de fractionnement.“

- 2) La seconde phrase du deuxième alinéa de l'article 8(1) est modifiée comme suit:

„Les titres au porteur sont signés par la société de gestion et par le dépositaire visé à l'article 17.“

- 3) L'article 8(2) est modifié comme suit:

„(2) La propriété des parts sous forme de titres nominatifs ou au porteur s'établit et leur transmission s'opère suivant les règles prévues aux articles 40 et 42 de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée. Les droits sur des parts inscrites en compte-titres s'établissent et leur transmission s'opère suivant les règles prévues dans la loi relative aux titres dématérialisés et la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres.“

- 4) Il est ajouté à l'article 8 un nouveau paragraphe (3) de la teneur suivante:

„(3) Les titulaires de titres au porteur peuvent, à toute époque, en demander la conversion, à leurs frais, en titres nominatifs ou, si les statuts le prévoient, en titres dématérialisés. Dans ce dernier cas, les frais sont à la charge de la personne prévue par la loi relative aux titres dématérialisés.

A moins d'une défense formelle exprimée dans les statuts, les titulaires de titres nominatifs peuvent, à toute époque, en demander la conversion en titres au porteur.

Si les statuts le prévoient, les propriétaires de titres nominatifs peuvent en demander la conversion en titres dématérialisés. Les frais sont à charge de la personne prévue par la loi relative aux titres dématérialisés.

Les porteurs de titres dématérialisés peuvent, à toute époque, en demander la conversion, à leurs frais, en titres nominatifs, sauf si le règlement de gestion prévoit la dématérialisation obligatoire des titres.“

- 5) La deuxième phrase de l'article 13(1) est modifiée comme suit:

„Ce règlement de gestion doit être déposé au registre de commerce et des sociétés et sa publication au Mémorial est faite par une mention de dépôt au registre de commerce et des sociétés de ce document, conformément aux dispositions de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée.“

Art. 30. La loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif est modifiée comme suit:

- 1) Le premier alinéa de l'article 8(1) est modifié comme suit:

„La société de gestion émet des titres nominatifs, au porteur ou dématérialisés, représentatifs d'une ou de plusieurs quote-parts du fonds commun de placement qu'elle gère. La société de gestion peut émettre, dans les conditions prévues au règlement de gestion, des certificats écrits d'inscription des parts ou de fractions de parts sans limitation de fractionnement.“

- 2) La seconde phrase du deuxième alinéa de l'article 8(1) est modifiée comme suit:

„Les titres au porteur sont signés par la société de gestion et par le dépositaire visé à l'article 17.“

3) L'article 8(2) est modifié comme suit:

„(2) La propriété des parts sous forme de titres nominatifs ou au porteur s'établit et leur transmission s'opère suivant les règles prévues aux articles 40 et 42 de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée. Les droits sur des parts inscrites en compte-titres s'établissent et leur transmission s'opère suivant les règles prévues dans la loi relative aux titres dématérialisés et la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres.“

4) Il est ajouté à l'article 8 un nouveau paragraphe (3) de la teneur suivante:

„(3) Les titulaires de titres au porteur peuvent, à toute époque, en demander la conversion, à leurs frais, en titres nominatifs ou, si les statuts le prévoient, en titres dématérialisés. Dans ce dernier cas, les frais sont à la charge de la personne prévue par la loi relative aux titres dématérialisés.

A moins d'une défense formelle exprimée dans les statuts, les titulaires de titres nominatifs peuvent, à toute époque, en demander la conversion en titres au porteur.

Si les statuts le prévoient, les propriétaires de titres nominatifs peuvent en demander la conversion en titres dématérialisés. Les frais sont à charge de la personne prévue par la loi relative aux titres dématérialisés.

Les porteurs de titres dématérialisés peuvent, à toute époque, en demander la conversion, à leurs frais, en titres nominatifs, sauf si le règlement de gestion prévoit la dématérialisation obligatoire des titres.“

5) La deuxième phrase de l'article 13(1) est modifiée comme suit:

„Ce règlement de gestion doit être déposé au registre de commerce et des sociétés et sa publication au Mémorial est faite par une mention de dépôt au registre de commerce et des sociétés de ce document, conformément aux dispositions de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée.“

Art. 31. La loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés est modifiée comme suit:

1) Le premier alinéa de l'article 7(1) est modifié comme suit:

„La société de gestion émet des titres nominatifs, au porteur ou dématérialisés, représentatifs d'une ou de plusieurs quote-parts du fonds commun de placement qu'elle gère. La société de gestion peut émettre, dans les conditions prévues au règlement de gestion, des certificats écrits d'inscription des parts ou de fractions de parts sans limitation de fractionnement.“

2) La seconde phrase du deuxième alinéa de l'article 7(1) est modifiée comme suit:

„Les titres au porteur sont signés par la société de gestion et par le dépositaire visé à l'article 17.“

3) L'article 7(2) est modifié comme suit:

„(2) La propriété des parts sous forme de titres nominatifs ou au porteur s'établit et leur transmission s'opère suivant les règles prévues aux articles 40 et 42 de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée. Les droits sur les parts inscrites en compte-titres s'établissent et leur transmission s'opère suivant les règles prévues dans la loi relative aux titres dématérialisés et la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres.“

4) Il est ajouté à l'article 7 un nouveau paragraphe (3) de la teneur suivante:

„(3) Les titulaires de titres au porteur peuvent, à toute époque, en demander la conversion, à leurs frais, en titres nominatifs ou, si les statuts le prévoient, en titres dématérialisés. Dans ce dernier cas, les frais sont à la charge de la personne prévue par la loi relative aux titres dématérialisés.

A moins d'une défense formelle exprimée dans les statuts, les titulaires de titres nominatifs peuvent, à toute époque, en demander la conversion en titres au porteur.

Si les statuts le prévoient, les propriétaires de titres nominatifs peuvent en demander la conversion en titres dématérialisés. Les frais sont à charge de la personne prévue par la loi relative aux titres dématérialisés.

Les porteurs de titres dématérialisés peuvent, à toute époque, en demander la conversion, à leurs frais, en titres nominatifs, sauf si le règlement de gestion prévoit la dématérialisation obligatoire des titres.“

Art. 32. Le paragraphe (3) de l'article 7 de la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation est abrogé et remplacé par le texte suivant:

„(3) Le règlement de gestion peut également autoriser la société de gestion à émettre des titres dématérialisés.“

Art. 33. (1) Dans tous les textes de loi et de règlement, la référence à la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles s'entend comme référence à la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres.

(2) Toute référence à la présente loi pourra se faire sous l'intitulé abrégé „loi relative aux titres dématérialisés.“

*

COMMENTAIRE DES ARTICLES

Chapitre Ier – *Dispositions générales*

Ad article 1er

L'article 1er définit le champ d'application de la loi qui régit essentiellement l'émission de titres dématérialisés, la circulation de ces titres étant régie par la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres.

Ad article 2

L'article 2 contient un certain nombre de définitions qui sont en partie empruntées à la Convention sur les titres.

La définition figurant au point 2) ne requiert pas de commentaires.

Le „compte-titres“ (point 1)) est défini, à l'instar de l'article 1er de la Convention sur les titres, comme un compte tenu auprès d'une personne de droit luxembourgeois autorisée à tenir des comptes sur lequel des titres peuvent être crédités et duquel des titres peuvent être débités. Ce compte peut notamment être ouvert au nom d'une personne physique, d'une personne morale, d'un trust ou d'un fonds. Le compte d'émission est expressément exclu de la définition. Le compte d'émission est le compte tenu par l'organisme de liquidation ou le teneur de compte central sur lequel est inscrit la totalité d'une émission de titres dématérialisés. Il fait office en quelque sorte de registre créateur des titres et sert à la réconciliation avec les titres inscrits dans les comptes-titres des clients de l'organisme de liquidation ou du teneur de compte central.

Le terme „distributions“ (point 3)) couvre pour l'essentiel les fruits produits par les titres.

L'„émetteur“ (point 4)) est toute personne physique ou morale qui émet des titres. Pour les actions sont visées les sociétés luxembourgeoises et pour les titres de créance un émetteur luxembourgeois ou étranger pourvu que les titres en cause soient soumis au droit luxembourgeois. Comme les fonds commun de placement ne jouissent pas de la personnalité juridique mais que ces fonds sont autorisés à émettre des titres, il a fallu préciser que ces fonds entrent dans la définition d'émetteur.

La définition figurant au point 5) est reprise de l'article 1er de la Convention sur les titres et vise en substance des titres qui sont fongibles entre eux.

L'„organisme de liquidation“ (point 6)) est un acteur clé dans le cadre de la dématérialisation au même titre que le teneur de compte central. Toute émission de titres dématérialisés de même genre doit se faire à travers un organisme unique afin d'en garantir l'intégrité. Pour les titres cotés, ce rôle revient exclusivement aux organismes de liquidation. Seuls les systèmes de règlement des opérations sur titres peuvent agir comme organisme de liquidation.

La définition de „procédure de liquidation“ (point 7)) vise les procédures de faillite, les liquidations judiciaires et des procédures similaires.

Le terme de „teneur de comptes“ (point 8)) vise essentiellement les banques, les dépositaires professionnels de titres et certains types d'entreprises d'investissement autorisées à tenir des comptes-titres en vertu du droit luxembourgeois. Il peut s'agir de sociétés de droit luxembourgeois ou de succursales luxembourgeoises d'entreprises étrangères.

Le terme de „teneur de compte étranger“ (point 9)) couvre essentiellement les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier qui sont établis hors du Grand-Duché de Luxembourg et qui tiennent des comptes-titres.

Le „teneur de compte central“ (point 10)) a les mêmes fonctions centralisatrices que l’organisme de liquidation, sauf qu’il ne peut détenir le compte d’émission que pour des titres non-cotés. Pour les titres non-cotés, l’émetteur peut recourir soit à un organisme de liquidation, soit à un teneur de compte central en vertu des règles d’admission établies par ces institutions.

La loi ne peut régir que la dématérialisation de titres auxquels la loi luxembourgeoise s’applique, notre droit n’ayant pas vocation à régir des titres étrangers. La définition de „titres“ (point 11)) ne couvre ainsi que les titres de capital émis par des sociétés par actions de droit luxembourgeois. Sont donc exclues par exemple les parts émises par les s. à r. l. Pour ce qui est des titres de créance, la loi ne s’applique que si ces titres sont soumis au droit luxembourgeois, la loi applicable au titre ayant vocation à s’appliquer à la forme que peut emprunter le titre.

Sont exclus par leur nature les effets de commerce, les actions émises par les SEPCAV du fait de leur intransmissibilité et les titres amortissables par tirage au sort de numéros étant donné que, par définition, les titres dématérialisés n’ont pas de numéro.

La définition de „titres cotés“ (point 12)) vise les titres cotés soit sur un marché réglementé au sens de l’article 1 (11) de la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d’instruments financiers, soit les titres négociés sur un système multilatéral de négociation au sens de l’article 1 (18) de la même loi.

Les „titres dématérialisés“ (point 13)) sont définis par la caractéristique qu’ils sont émis sans support papier mais par une simple inscription en compte auprès d’un organisme de liquidation ou d’un teneur de compte central.

Le „titulaire de compte“ (point 14)) est toute personne au nom de laquelle un compte-titres est tenu. Cette personne peut agir pour compte propre ou pour compte de tiers. Tel sera notamment parfois le cas si le titulaire de compte est lui-même teneur de compte et tient des comptes-titres pour ses clients.

Ad article 3

Le paragraphe (1) de l’article 3 définit le principe clé des titres dématérialisés. Ces titres n’existent qu’en vertu d’une inscription en compte: l’inscription en compte d’émission crée le titre et l’inscription en compte-titres confère à son titulaire les droits décrits dans la Loi de 2001.

Le principe est que ces titres existent sans aucun support papier physique. Cependant, dans certains pays, les titres ne peuvent être admis à la circulation dans le système national que s’il existe une sorte de support papier. A l’instar de la loi française, le paragraphe (2) prévoit qu’aux fins de la circulation internationale un certificat, support papier, peut être établi par des personnes limitativement désignées. Le but est d’empêcher que la forme dématérialisée des titres empêche les émetteurs de titres de droit luxembourgeois d’accéder à certains marchés.

Ad article 4

L’article 4 contient des dispositions importantes visant à assurer l’intégrité de chaque émission de titres et à éviter une inflation, c’est-à-dire une création artificielle de titres.

Chaque émission de titres dématérialisés fongibles entre eux doit être enregistrée dans un seul compte d’émission auprès d’un seul organisme de liquidation ou d’un seul teneur de compte central. Cet organisme ou teneur de compte central va ouvrir des comptes-titres à des personnes, souvent des teneurs de compte, au crédit desquels seront inscrits des titres appartenant à ou tenus par ces personnes.

Du fait que toute émission se trouve inscrite dans un compte auprès d’un organisme unique, cet organisme peut, par voie de réconciliation, à tout moment vérifier que ne soient inscrits au crédit des comptes-titres de ses clients plus de titres d’une même émission que de titres inscrits en compte d’émission.

Le compte d’émission doit contenir toutes les informations clés d’une émission. Le compte d’émission a plusieurs fonctions: 1) l’inscription de titres dans ce compte crée les titres; 2) le compte a une sorte de fonction comptable en ce sens que c’est par rapport à ce compte que l’organisme de liquidation ou le teneur de compte central doit faire les réconciliations avec les titres qu’il tient en comptes-titres, en ses livres ou pour compte propre.

Les titres cotés ne peuvent être inscrits dans un compte d'émission qu'auprès d'un organisme de liquidation, tandis que les titres non-cotés peuvent être inscrits en compte d'émission auprès d'un organisme de liquidation ou d'un teneur de compte central.

Comme déjà mentionné dans l'exposé des motifs, il peut y avoir coexistence de titres dématérialisés au sens du projet de loi et de titres au porteur et nominatifs. Ainsi, notamment en matière d'organismes de placement collectif, il peut y avoir coexistence, à l'intérieur d'un compartiment ou d'une catégorie d'actions, de titres dématérialisés au sens du projet de loi et de titres au porteur et nominatifs ayant éventuellement fait l'objet d'une dématérialisation de facto en ayant recours à un établissement de crédit qui ne correspond pas nécessairement au seul organisme de liquidation ou teneur de compte central ou doivent être enregistrés les titres dématérialisés au sens du projet de loi.

Chapitre II – Emission de et conversion en titres dématérialisés

Section 1– Emission de titres dématérialisés

Ad article 5

L'article 5 organise, pour les sociétés par actions de droit luxembourgeois qui émettent des titres de capital sous forme dématérialisée, les conditions de cette émission de titres. Avant l'émission des titres dématérialisés, l'émetteur devra mettre en conformité ses statuts ou son règlement de gestion et y prévoir expressément la possibilité d'émettre des titres sous forme dématérialisée ainsi que les règles et modalités y relatives. Le régime applicable en Belgique dans ce domaine pourra utilement éclairer les émetteurs concernés. Afin d'assurer l'intégrité d'une émission de titres dématérialisés, l'émetteur devra enregistrer la globalité de son émission de titres dématérialisés relevant de la même catégorie auprès d'une seule entité, organisme de liquidation ou teneur de compte central. Enfin, s'agissant du choix de l'organisme de liquidation ou, le cas échéant, du teneur de compte central, l'émetteur devra accomplir un certain nombre de formalités de publication et de dépôt au Luxembourg afin d'assurer que tout tiers intéressé soit informé de la possibilité pour l'émetteur d'émettre des titres dématérialisés.

Ad article 6

L'article 6, à l'instar de l'article 5, 2ème tiret, prévoit pour l'émetteur de titres de créance sous forme dématérialisée une procédure similaire visant à respecter le principe de l'intégrité de l'émission des titres. Ainsi, tout émetteur de titres de créance sous forme dématérialisée devra s'assurer que l'émission se fasse au travers d'une seule entité, organisme de liquidation ou teneur de compte central.

Ad article 7

L'article 7 oblige tout émetteur de communiquer par écrit, à l'entité unique citée aux articles 5 et 6 ci-dessus, préalablement – et postérieurement à la réalisation d'une modification – toute modification touchant aux titres dématérialisés.

Ad article 8

L'article 8 précise que le pouvoir de choisir l'organisme de liquidation ou le teneur de compte central en question incombe non pas à l'assemblée générale de l'émetteur mais aux organes d'administration de celui-ci.

Section 2 – Conversion en titres dématérialisés

Ad article 9

Le projet de loi a pour objectif de faciliter la conversion des titres de capital existants en titres dématérialisés. De ce fait, le projet de loi organise de manière précise la conversion de ces titres.

La faculté pour une société de droit luxembourgeois de convertir ses titres de capital en titres dématérialisés implique une modification préalable des statuts, et donc une décision de l'assemblée générale extraordinaire. Dans le cas d'un OPC, la possibilité doit être prévue par le règlement de gestion.

Les statuts doivent indiquer quels sont les titres objets de la conversion en titres dématérialisés. En effet, la dématérialisation peut ne porter que sur certains titres de capital, dès lors qu'ils sont du même genre, et non sur tous les titres de capital de genre différents émis par la société.

Les statuts doivent préciser le caractère obligatoire ou facultatif de la conversion. En effet, l'assemblée générale peut imposer la conversion en titres dématérialisés ou simplement autoriser les actionnaires à demander la conversion de leurs titres au porteur ou nominatifs en titres dématérialisés. Dans la mesure où la décision de conversion obligatoire a été prise par l'assemblée générale, tous les actionnaires doivent s'y plier. Pour la conversion facultative chaque actionnaire pourra librement décider s'il souhaite ou non présenter ses titres à la conversion.

Les statuts doivent indiquer la procédure de conversion. L'indication de la procédure dans les statuts est utile en raison du fait que la conversion peut être forcée. Les actionnaires doivent donc pouvoir prendre une décision éclairée et disposer d'un accès aisé à une description de la procédure.

Lorsque la conversion est obligatoire, les statuts doivent indiquer le délai de conversion et les sanctions en cas de non-présentation des titres à la dématérialisation endéans le délai prévu par les statuts. Afin que les actionnaires au porteur qui n'auraient pas été informés de la dématérialisation puissent disposer de suffisamment de temps pour être mis au courant et apporter leurs titres papiers à l'émetteur, le projet de loi prévoit que le délai de conversion ne peut être inférieur à deux ans. Ce délai est largement suffisant pour qu'un actionnaire au porteur s'informe ou soit informé, notamment au moment du paiement d'un dividende, de l'existence d'une procédure de conversion des titres.

Toutefois, pour plus de sécurité, l'article 9 prévoit l'application des dispositions de l'article 5 (publication au Mémorial, Recueil des Sociétés et Association, dans un journal à diffusion nationale et sur son site Internet, s'il dispose d'un tel site; dépôt au registre du commerce et des sociétés), que la conversion soit obligatoire ou facultative. Ces mesures devraient faciliter l'information des actionnaires. L'article 5 mettant en place une procédure de publicité légale, l'émetteur ne saurait donc engager sa responsabilité si un actionnaire se plaignait ultérieurement de ne pas avoir été informé de la procédure dans le délai légal.

Ad article 10

Afin de limiter toute contestation, l'article 10 décrit de manière précise le processus de conversion en titres dématérialisés des titres au porteur, des titres nominatifs et des titres globaux.

Les titres au porteur qui sont en possession physique de leur titulaire, sont convertis au fur et à mesure de leur présentation à l'inscription en compte-titres auprès d'un teneur de comptes, d'un teneur de compte central ou d'un organisme de liquidation. L'article indique que la conversion s'effectue „au fur et à mesure“ de la présentation des titres à l'inscription en compte-titres auprès d'un teneur de comptes, d'un teneur de compte central ou d'un organisme de liquidation. La remise des titres matérialisés entraîne donc une conversion immédiate en titres dématérialisés, dès leur présentation, ce qui assure une continuité juridique parfaite. Bien que la conversion soit immédiate, elle n'est toutefois effective que lors de l'inscription des titres au compte-titres du titulaire qui peut intervenir après un certain délai.

La destruction des titres physiques doit être effectuée rapidement afin d'éviter une éventuelle remise en circulation, par accident ou fraude, des titres papiers ayant fait l'objet d'une conversion. Le projet prévoit que la destruction des titres est assurée, sauf convention contraire entre l'émetteur et l'organisme de liquidation ou le teneur de compte central, par l'émetteur. La centralisation de la destruction, solution proposée par le projet de loi, a pour objet de permettre une meilleure surveillance des opérations et de limiter ainsi les risques d'erreurs. Il n'est pas nécessaire que la procédure de destruction soit prévue par les statuts eux-mêmes.

Le paragraphe (2) indique la procédure de conversion des titres nominatifs. Dans ce cas, l'émetteur connaît le titulaire des titres et la conversion est plus simple à organiser. Cependant, la coopération du titulaire des titres reste nécessaire. En effet, il doit communiquer à l'émetteur les données nécessaires relatives à son teneur de comptes et à son compte-titres afin que les titres puissent y être crédités. Le paragraphe (2) fixe ainsi la procédure à suivre.

Enfin, l'article vise des titres qui sont immobilisés auprès d'un organisme de liquidation, d'un teneur de compte central ou d'un teneur de comptes et qui circulent par virement de compte à compte, au moment où la décision de conversion est publiée. Comme ces titres circulent déjà par virement de compte à compte, le projet de loi part d'une sorte de présomption d'intention de dématérialisation.

Ad article 11

Cet article a pour objet d'assurer une coordination entre les différents intermédiaires concernés par la conversion, afin d'éviter des erreurs matérielles et la création involontaire de titres.

Bien que la conversion soit immédiate, l'inscription des titres dématérialisés dans la partie disponible du compte-titres de l'actionnaire ne peut être effectuée par le teneur de compte que dans la mesure où il a reçu confirmation que ces titres ont bien été inscrits dans la partie disponible de son propre compte-titres ou dans celui de son teneur de comptes auprès de l'organisme de liquidation ou du teneur de compte central pertinent.

Ad article 12

L'article 12 traite des conséquences du non-apport des titres à la conversion obligatoire.

Des mesures d'incitations à l'apport des titres en vue de leur dématérialisation sont nécessaires afin d'éviter la passivité de certains titulaires, ce qui aurait pour conséquence de priver la conversion obligatoire de son but de simplification de la gestion administrative des titres de la société d'une même catégorie.

Le paragraphe (1) prévoit donc des sanctions sévères afin d'inciter le titulaire de titres à apporter ceux-ci à la conversion. Le droit de vote est suspendu, et le paiement des distributions est différé jusqu'à la dématérialisation. La sanction est cependant temporaire. La suspension des droits de vote en cas de manquement d'un actionnaire ou obligataire à ses obligations est sévère mais déjà connue du droit luxembourgeois dans d'autres cas de manquement d'un actionnaire à ses obligations (ex: Art. 67(5) de la loi de 1915, en cas non-versement par un actionnaire du montant du capital appelé).

Le paragraphe (2) prévoit que les titres dont le droit de vote est suspendu, ne sont pas pris en compte pour le calcul du quorum et des majorités au cours des assemblées générales.

Cette solution s'impose afin de ne pas affecter le fonctionnement de la société. Le projet de loi précise que les titulaires de ces titres ne sont pas admis à ces assemblées générales. La sanction est forte mais constitue la conséquence logique de la suspension du droit de vote et évitera tout problème en cas de vote à mainlevée.

Le paragraphe (3) prévoit qu'en l'absence d'apport de ses titres par l'actionnaire ou obligataire défaillant dans un délai de deux ans à compter de la date de l'assemblée générale décidant de la conversion obligatoire des titres en titres dématérialisés, l'émetteur a la faculté, mais non l'obligation, de les convertir en titres dématérialisés et de les inscrire dans un compte-titres à son nom. Le projet de loi se montre respectueux d'une éventuelle inaction d'actionnaires ou obligataire puisqu'il accorde un délai de deux ans et fait de la conversion une faculté et non pas une obligation pour l'émetteur. Ce dernier est donc toujours libre, afin de prendre en compte les spécificités de son actionnariat, de ne pas poursuivre dans la voie de la conversion obligatoire de tous les titres concernés.

En cas de poursuite du processus de conversion obligatoire, et jusqu'à ce que le titulaire se manifeste et obtienne l'inscription des titres en son nom, les titres convertis sont inscrits au nom de l'émetteur. L'inscription des titres en compte-titres au nom de l'émetteur, faite en exécution de ce paragraphe, ne constitue qu'une étape supplémentaire et ne confère pas à ce dernier la qualité de titulaire des droits sur ces titres. En effet, l'émetteur n'est inscrit en son nom que dans la mesure où le nom du titulaire des titres reste inconnu ou que ce titulaire, bien que connu, n'ait pas indiqué de compte-titres sur lequel il y a lieu de créditer ses titres. Le projet de loi précise donc que les mesures de sanction prévues aux paragraphes (1) et (2) continuent à s'appliquer.

Le paragraphe (4) organise le processus de cession forcée des titres de capital ou des titres de créance qui n'auraient pas été apportés à la dématérialisation par leur titulaire dans un délai qui ne peut être inférieur à huit ans à compter de la date de l'assemblée générale décidant de la conversion obligatoire. La dématérialisation opérée par l'émetteur conformément au paragraphe (3) n'est pas considérée comme une dématérialisation faite „sur demande de leur titulaire“ pour les besoins du paragraphe (4). Ici encore, le projet de loi fait preuve de libéralisme, en prévoyant que la cession forcée n'est possible que si les statuts, le règlement de gestion ou les conditions d'émission des titres de capital ou des titres de créance le prévoient. La cession forcée n'est donc pas obligatoire. La décision finale peut être confiée aux organes de gestion. Par ailleurs, aucune disposition n'empêche ces dispositions statutaires d'être adoptées après que la procédure de conversion l'ait été. Le projet de loi prévoit un délai très long de huit ans avant que la société ne procède éventuellement à la cession forcée des titres afin de sauvegarder les intérêts du cédant forcé.

Le projet de loi distingue trois situations. Les deux premières ne posent pas de difficulté en matière d'évaluation. Lorsque les titres sont cotés, ils doivent être vendus sur l'un des marchés sur lequel ils sont admis à la négociation (a). Dans le cas de parts d'organismes de placement collectifs, elles devront

être présentées au rachat à la valeur nette d'inventaire alors applicable (b). La difficulté concerne les sociétés non-cotées pour lesquelles il n'existe pas généralement de marché ou de méthode d'évaluation légale (paragraphe 4(c)). Pour ces dernières, le projet de loi prévoit qu'ils seront cédés par vente publique à la Bourse de Luxembourg à un prix qui ne pourra, pour les actions, être inférieur à une juste valeur de ces actions telle que déterminée par un réviseur d'entreprise agréé qui appliquera une méthode d'évaluation appropriée notamment au vu de la nature des activités de l'émetteur et du nombre de titres sujets à la vente.

La vente à la Bourse de Luxembourg permettra d'assurer la transparence de la cession. Le projet de loi renforce la protection du titulaire en posant l'exigence que le prix ne puisse être inférieur à un „juste prix“, en imposant l'intervention d'un réviseur d'entreprise agréé pour le déterminer, et en indiquant deux critères qui devront être pris en compte par ce dernier pour procéder à une évaluation. La valeur nette comptable a été écartée comme critère car elle peut ne pas refléter la valeur réelle de la société. En effet, les actifs peuvent avoir une valeur très supérieure à leur valeur comptable. L'expert appliquera une méthode ou plusieurs méthodes généralement admises dans le secteur d'activité de la société et tiendra compte du nombre de titres et du marché pour ces titres. Ainsi, si peu de titres sont mis en vente l'intérêt d'acheteurs tiers risque d'être moins élevé et, le cas échéant, une décote sera appliquée.

Par ailleurs, rien n'interdit à la société de procéder à une nouvelle mise en vente publique à la Bourse de Luxembourg en cas d'absence d'acquéreur, dès lors que l'évaluation du réviseur d'entreprise reste valable.

Le paragraphe (5) prévoit que le droit de préemption doit être respecté. La procédure d'évaluation applicable dans ce cas est alors semblable à celle prévue dans le paragraphe (4)(c), sauf si un mode d'évaluation a été convenu entre les parties à l'accord de préemption. Les clauses d'agrément doivent également être respectées.

Après la cession, les sommes perçues sont versées à la Caisse de consignation qui les détiendra jusqu'à l'expiration du délai de prescription.

En raison de la subjectivité de toute évaluation et de la fluctuation des cours en fonction de la date de vente, le paragraphe (8) du projet de loi prévoit que l'émetteur qui met en vente des titres conformément à cet article n'engage sa responsabilité qu'en cas de faute lourde. Ainsi, l'émetteur ne sera pas incité à écarter une conversion totale par la seule crainte d'une action en responsabilité.

Enfin, le paragraphe (9) vise le cas des titres qui ont été frappés d'opposition en vertu de la loi modifiée du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire des titres au porteur ou qui ont été frappés d'une mesure d'indisponibilité légale ou judiciaire notifiée à l'émetteur avant la date limite prévue par les statuts ou les conditions des titres de créance pour la conversion obligatoire des titres en titres dématérialisés. Logiquement, ces titres ne peuvent être mis en vente tant que leur situation juridique n'est pas clarifiée. L'article vise également à protéger l'émetteur. L'indisponibilité ne s'applique qu'aux seuls titres qui ont été frappés d'une opposition en application du droit luxembourgeois, et non d'un droit étranger. De plus, l'opposition ou l'indisponibilité n'existe que dans la mesure où elle a été portée à la connaissance de l'émetteur.

Ad article 13

L'article 13 pose le principe de la neutralité de la conversion en titres dématérialisés au regard du gage soumis au droit luxembourgeois et inscrits en compte-titres au Luxembourg. L'existence d'un gage n'est pas un obstacle à la dématérialisation.

L'alinéa 2 prévoit qu'en cas de dématérialisation obligatoire, le créancier gagiste doit procéder à la dématérialisation. La solution s'impose car ce dernier détient le titre concerné par la dématérialisation.

Chapitre III – Transmission des titres dématérialisés

Ad article 14

L'article 14 règle la circulation des titres en prévoyant que celle-ci se fait par des virements.

Afin de préserver l'unicité du système luxembourgeois de la détention, de la circulation et des droits sur titres inscrits en compte il est prévu que l'ensemble de ces questions sera régi par la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres.

Ad article 15

L'article 15 vise à permettre à l'organisme de liquidation ou au teneur de comptes central de surveiller l'intégrité d'une émission.

Ainsi, des transferts entre titulaires de compte auprès d'un même teneur de comptes peuvent se faire par simple virement entre les titulaires concernés, étant donné que ces transferts ne modifient pas la position globale du teneur de compte auprès de l'organisme de liquidation, du teneur de comptes central ou de son propre teneur de comptes.

Si par contre le titulaire transférant et le titulaire bénéficiaire ont leurs comptes titres auprès de teneurs de comptes différents, la liquidation de la transaction doit en principe se faire à travers l'organisme de liquidation ou le teneur de compte central, à moins que, conformément au paragraphe (1), les deux teneurs de compte des cédants et cessionnaires aient leur propre compte-titres auprès d'un même teneur de comptes.

Le don manuel des titres dématérialisés peut se faire de la même manière que le don manuel d'espèces, c.-à-d. par virement.

Chapitre IV – L'émetteur*Ad article 16*

L'article 16 reprend la solution antérieurement inscrite dans l'article 5 du règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation de valeurs mobilières, repris et clarifié par la suite dans la Loi de 2001. Il s'agit de permettre au titulaire d'exercer directement certains droits contre l'émetteur en prouvant ses droits par un certificat du teneur de compte. En principe, le droit de vote doit être exercé par la personne qui est le véritable titulaire des droits, c'est-à-dire le dernier titulaire de compte dans la chaîne des dépositaires, sauf au cas où un titulaire vote moyennant une procuration du titulaire et sur instruction de celui-ci. Pour assurer que le vote soit exercé par le véritable titulaire du droit pour son compte, l'article exige une certification de la qualité de titulaire de la personne qui entend exercer le droit de vote.

Ad article 17

Si les titres sont dématérialisés, les versements passent nécessairement par l'intermédiaire de l'organisme de liquidation ou du teneur de compte central et puis à travers la chaîne de teneurs de comptes. En conséquence, le versement du montant de la distribution à l'organisme de liquidation ou au teneur de compte central doit être libératoire pour l'émetteur. Il appartient à l'organisme de liquidation ou au teneur de compte central de continuer les montants aux titulaires des comptes auprès de l'organisme de liquidation ou du teneur de compte central. Le paiement de la quote-part du montant de la distribution à chaque titulaire de compte est nécessairement libératoire pour chaque teneur de comptes dans la chaîne de détention des titres. De cette manière, le montant du dividende sera finalement crédité au compte de la personne qui a droit à la distribution, ce qui est normalement l'investisseur, ou le cas échéant l'usufruitier ou le créancier-gagiste.

Ad article 18

Le projet prévoit un droit pour l'émetteur de demander l'identification des détenteurs ultimes de titres qui ont un droit propre sur les titres et qui n'ont donc pas un rôle de teneur de comptes. Le projet prévoit que toute société, dont les actions sont dématérialisées, peut s'adresser à l'organisme de liquidation ou au teneur de compte central pour recueillir les informations sur les titulaires de comptes-titres en leurs livres. Les teneurs de comptes luxembourgeois ou étrangers identifiés par l'organisme de liquidation ou le teneur de compte central feront passer la demande que leur adressera l'émetteur à travers la chaîne de détention de titres et feront remonter les informations reçues à l'émetteur. Ni l'organisme de liquidation, ni le preneur de compte central, ni les teneurs de comptes ne peuvent opposer le secret professionnel aux demandes de l'émetteur.

Cette disposition permet à un émetteur d'identifier à tout temps ses investisseurs, même en dehors de toute assemblée. L'hypothèse des assemblées est réglée à l'article 8 de la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres tel qu'il est proposé de modifier cet article en vertu de l'article 28 du présent projet de loi.

Les investisseurs qui ne seront pas identifiés seront privés de leur droit de vote jusqu'à régularisation ou nouvelle demande d'identification.

Ad article 19

Cette disposition règle la question des frais liés à la conversion des titres de capital qui sont à la charge de l'émetteur en raison de l'intervention de l'organisme de liquidation ou du teneur de compte central. L'article ne règle pas les frais de la conversion des titres de type obligataire, pour autant on voit difficilement comment un émetteur pourrait mettre de tels frais à la charge de ses créanciers. Le projet prévoit que ces frais peuvent être mis à la charge de personnes autres que l'émetteur si la conversion est facultative, tandis que les frais doivent être supportés par l'émetteur si la conversion est obligatoire. En cas de conversion facultative, la possibilité de choix est laissée à chaque actionnaire de sorte qu'il peut être légitime de demander aux titulaires des actions de supporter eux-mêmes les frais de la conversion.

**Chapitre V – Des organismes de liquidation et des teneurs
de compte central**

Ad article 20

L'article 20 définit, de façon générale, les exigences en matière de statut professionnel des organismes de liquidation en précisant que seuls des systèmes de règlement des opérations sur titres désignés comme tels par la Banque centrale du Luxembourg et notifiés par le Ministre ayant dans ses attributions la CSSF à la Commission européenne tel que précisé par la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement, peuvent agir comme organismes de liquidation. Etant donné qu'en vertu de la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement et de la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, la Banque centrale du Luxembourg est appelée à veiller à l'efficacité et à la sécurité de ces systèmes de règlement des opérations sur titres („oversight“), et étant donné également la relative similitude entre les activités des systèmes de règlement des opérations sur titres et l'activité d'organisme de liquidation en sens du présent projet de loi, il est prévu que ces systèmes des opérations sur titres sont agréés de plein droit comme organismes de liquidation de titres dématérialisés cotés ou non-cotés au sens de l'article 4 alinéa 1 du présent projet de loi.

Ad article 21

L'article 21 précise de façon générale que, tout comme les organismes de liquidation qui doivent disposer d'un statut réglementaire particulier, à savoir celui de système de règlement des opérations sur titres au sens de la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement, l'activité de teneur de compte central est également réservée à certaines entités disposant d'un agrément spécifique. Pour les teneurs de comptes centraux cet agrément doit se faire conformément aux nouvelles dispositions ajoutées à cet effet par le présent projet de loi à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (par une nouvelle sous-section 2bis du chapitre 1, section 2 de la Partie I). Par ce biais, il est assuré que seuls des établissements disposant d'un agrément spécifique en tant que teneur de compte puissent agir comme teneur de compte central et que ces entités soient soumises à une surveillance prudentielle de la part de la CSSF.

Ad article 22

L'article 22 autorise la CSSF à fixer les règles comptables particulières applicables par les organismes de liquidation, les teneurs de compte central et les teneurs de comptes aux titres dématérialisés par voie de règlement CSSF au sens de l'article 9(2) de la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier telle qu'elle a été modifiée.

Ad article 23

L'article 23 établit le principe selon lequel les comptes d'émission ne peuvent pas être saisis, mis sous séquestre ou bloqués d'une manière quelconque. Cette disposition, qui se limite strictement aux comptes d'émission et ce par opposition aux comptes-titres, est dans la logique de l'article 2(2) du projet de loi qui précise qu'un compte d'émission ne constitue pas un compte-titres.

Ad article 24

L'article 24 du projet de loi précise que tout titre dématérialisé doit obligatoirement être inscrit en compte-titres auprès d'un organisme de liquidation (pour les titres non-cotés ou cotés) ou d'un teneur

de compte central (pour les titres non-cotés) ou auprès d'un autre teneur de compte en cas de détention indirecte dans une chaîne de détention de titres. L'inscription des titres dématérialisés en compte-titres auprès d'un organisme de liquidation ou d'un teneur de compte central est entre autres essentielle pour pouvoir assurer une centralisation de tous les titres d'une même émission auprès d'un seul organisme (teneur de compte central ou organisme de liquidation), centralisation qui est un préalable à une circulation par virement de compte-titres à comptes-titres et aussi à une réconciliation des titres inscrits en compte-titres avec les titres inscrits au niveau du compte d'émission. Etant donné le fait que la détention des titres dématérialisés peut se faire à travers une chaîne de détention avec un ou plusieurs niveaux d'intermédiaires entre le titulaire des titres et l'organisme de liquidation ou le teneur de compte central, l'article 24 précise que les teneurs de comptes détiennent les titres auprès de ces organismes de liquidation ou teneur de compte central soit de façon directe (par exemple lorsqu'ils détiennent des titres pour compte propre directement avec le teneur de compte central ou l'organisme de liquidation) soit de façon indirecte, lorsqu'ils détiennent les titres à travers un ou plusieurs intermédiaires dans une chaîne de détention de ces titres. L'article 24 précise que dans le cas d'une chaîne de détention, le dernier intermédiaire détiendra forcément les titres dans un compte-titres auprès d'un teneur de compte central ou d'un organisme de liquidation.

Chapitre VI – Dispositions modificatives et finale

Ad article 25

Le projet de loi propose de modifier la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier par l'insertion d'une nouvelle sous-section 2bis à la section 2 du chapitre 2 de la Partie I actuelle de cette loi, afin d'y prévoir une nouvelle catégorie de professionnel du secteur financier par la création de la catégorie de teneur de compte central. Etant donné l'importance du rôle du teneur de compte central dans le système de dématérialisation de titres que le projet de loi compte instaurer, le projet de loi prévoit de réserver cette activité à certaines entités, déjà soumises au contrôle prudentiel de la CSSF (ou à des succursales luxembourgeoises de certaines entités étrangères étant autorisées à exercer certaines activités au Luxembourg sur base d'un passeport européen), qui devront, en plus de leur statut général, également disposer d'un agrément spécial additionnel pour l'exercice de l'activité de teneur de compte central. Dans ce contexte, il convient de noter que le système de dématérialisation passe par la détention de titres dématérialisés dans des comptes-titres tenus par des teneurs de comptes, avec une forme de centralisation de toutes les positions auprès d'un teneur de compte central. Ce teneur de compte central sera non seulement l'entité auprès de laquelle chaque détenteur de titres dématérialisés détiendra ultimement ces titres dans un compte-titres (soit de manière directe ou alors de façon indirecte à travers un ou plusieurs teneurs de comptes intermédiaires qui détiendront les titres en question auprès de ce teneur de compte central en fin de chaîne), mais sera également l'entité en charge de tenir le compte d'émission, compte d'émission qui reflétera l'entièreté des titres émis. En vue d'assurer le bon fonctionnement de ce teneur de compte central qui est une fonction essentielle dans le système de dématérialisation envisagé, il est ainsi proposé de réserver cette activité à des entités surveillées qui disposent de cet agrément spécial pour l'exercice de cette activité de teneur de compte central.

Les dispositions de la nouvelle sous-section 2bis de la section 2 du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier appellent les commentaires suivants:

L'article 28-11 définit tout d'abord l'activité de teneur de compte central. Est teneur de compte central toute personne dont l'activité consiste dans la tenue de comptes d'émission. L'article 28-11 dispose ensuite que l'exercice de l'activité de teneur de compte central nécessite l'obtention d'un agrément spécifique délivré par le Ministre ayant dans ses attributions la CSSF, qui sera délivré si les conditions de l'agrément précisées à l'article 28-12 sont remplies, sauf pour ce qui est des organismes de liquidation au sens de la loi relative aux titres dématérialisés. La nécessité d'obtenir un tel agrément additionnel, spécifique à l'activité de teneur de compte central, vient ainsi se grever sur la nécessité de disposer d'un agrément en tant qu'établissement de crédit ou d'entreprise d'investissement de droit luxembourgeois ou d'exercer ces activités au Luxembourg sous forme d'une succursale d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement personne morale d'origine communautaire conformément à l'article 30(1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Ainsi, afin de pouvoir exercer l'activité de teneur de compte central, les établissements en question doivent disposer de l'agrément spécifique de teneur de compte central. Le projet de loi ne déroge pas dans ce contexte à la règle générale selon laquelle il revient au Ministre ayant dans ses attributions la CSSF

de délivrer les autorisations par rapport aux professionnels tombant sous la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. L'exigence d'un agrément spécifique est compatible avec le statut de banque universelle que connaît le système luxembourgeois et est également compatible avec le système d'autorisation des activités des entreprises d'investissement (où par rapport à chaque activité ou service d'investissement il y a en principe un statut particulier d'entreprise d'investissement correspondant).

La surveillance que la CSSF exerce à l'égard des teneurs de compte central ne porte pas préjudice à la surveillance prudentielle exercée par la CSSF à l'égard des établissements de crédit et des entreprises d'investissement en tant que telles. Il est entendu que pour les succursales d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement d'origine communautaire exerçant leur activité au Luxembourg conformément à l'article 30(1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, la CSSF en sa qualité d'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil ne dispose, pour ce qui est des fonctions autres que de teneur de compte central, que de compétences de surveillance résiduelles énumérées limitativement dans les directives 2004/39/CE et 2006/48/CE.

L'article 28-12 réserve le droit de demander un agrément en tant que teneur de compte central aux seuls établissements de crédit, aux entreprises d'investissement constituées sous forme de sociétés de droit luxembourgeois, aux succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit agréées au Luxembourg ou y exerçant leur activité conformément à l'article 30(1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, ainsi qu'aux succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement constituées sous forme de société exerçant leur activité au Luxembourg conformément à l'article 30(1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. La raison principale pour laquelle le projet de loi réserve cette activité de teneurs de compte central à ce type d'établissement réside dans le fait que les détenteurs de titres dématérialisés, qui détiendront nécessairement leurs titres dématérialisés avec un tel teneur de compte central, auront de façon directe ou indirecte une relation de compte-titres avec ce teneur de compte central. L'article précise que la nécessité d'un agrément spécifique pour l'exercice de l'activité de teneur de compte central ne s'applique pas uniquement aux établissements de crédits ou aux entreprises d'investissements luxembourgeois, mais également aux succursales luxembourgeoises d'établissement de crédit agréées au Luxembourg ou y exerçant leur activité conformément à l'article 30(1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et aux succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement constituées sous forme de société exerçant leur activité au Luxembourg conformément à l'article 30(1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Cette nécessité d'un agrément spécial est compatible avec les dispositions communautaires applicables à l'exercice des activités des succursales d'établissements de crédit agréées au Luxembourg ou y exerçant leur activité conformément à l'article 30(1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et des succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement constituées sous forme de société exerçant leur activité au Luxembourg conformément à l'article 30(1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, étant donné le fait que (i) l'activité de teneur de compte central n'est pas en tant que telle une activité couverte par les dispositions en matière de passeport européen pour les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédits d'origine communautaire ou les succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement d'origine communautaire et (ii) cette activité nécessite la mise en place d'infrastructures et de systèmes de contrôles spécifiques et propres à cette activité de teneur de compte central pour titres dématérialisés luxembourgeois. Il convient de noter que le régime d'agrément pour l'exercice de l'activité de teneur de compte central proposé établit un régime parfaitement égalitaire entre les établissements de crédits ou les entreprises d'investissement d'origine luxembourgeoise et les établissements de crédits ou entreprises d'investissement d'origine communautaire étant donné que les conditions d'agrément sont les mêmes pour les deux types d'établissements.

L'article 28-12(2) précise les conditions qui doivent être remplies dans le chef de l'établissement demandeur de l'agrément. En suivant la logique des conditions d'autorisation applicables dans le domaine du secteur financier, la demande d'agrément pour l'activité de teneur de compte central requiert qu'un certain nombre de conditions qui ont trait à l'expérience professionnelle des personnes en charge de la gestion de l'établissement, ainsi que des conditions ayant trait à l'infrastructure et à l'organisation interne de l'établissement demandeur, soient remplies. Cet alinéa dispose ainsi qu'une personne au moins des personnes chargées de la gestion de l'établissement doit disposer d'une expérience professionnelle adéquate par le fait d'avoir déjà exercé des activités similaires à un niveau élevé de responsabilité et d'autonomie, et précise les conditions que le dispositif interne de l'établissement

demandeur en matière de gouvernance interne, de structure organisationnelle, de gestion et de détection des risques et de procédures administratives et comptables doit remplir. Etant donné le fait qu'il est proposé qu'à la fois l'émission, la détention ainsi que la circulation de titres dématérialisés passe ultimement par des comptes-titres tenus par un teneur de compte central, l'alinéa (2) précise également que des mécanismes et des procédures spécifiques à l'activité de tenue de compte centraux, dont l'établissement devra prouver l'existence dans le cadre de son dossier d'agrément en tant que teneur de compte central, doivent être en place. C'est ainsi que l'établissement demandant une autorisation en tant que teneur de compte central devra en outre apporter la preuve de l'existence de procédures qui permettent de vérifier que le montant total de chaque émission admise à ses opérations et enregistrée dans un compte d'émission est égal à la somme des titres enregistrés aux comptes-titres de ses titulaires de compte. Ce mécanisme d'appariement permanent entre les positions enregistrées dans le compte d'émission et de l'ensemble des titres enregistrés aux comptes-titres des titulaires de comptes, permettra, à travers le teneur de compte central, d'assurer que le nombre de titres en circulation correspond aux nombres de titres effectivement émis selon le compte d'émission. L'établissement soumettant la demande d'agrément devra également apporter la preuve qu'il a la capacité d'enregistrer dans un compte d'émission l'intégralité des titres composant chaque émission admise à ses opérations et qu'il dispose de mécanismes assurant la circulation des titres par virement de compte à compte. Le point 4 précise que le teneur de compte central devra permettre, et ainsi prendre les dispositions nécessaires pour permettre que l'exercice des droits attachés aux titres inscrits en compte-titres soit possible.

Tout comme les dépositaires professionnels d'instruments financiers sous l'article 26 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les teneurs de compte central détiennent dans des comptes-titres établis dans leurs livres des titres dématérialisés pour le compte de leurs titulaires de comptes. L'article 28-12 paragraphe 3 exige dès lors un capital social d'une valeur de 730.000 euros au moins, comme cela est actuellement exigé pour les dépositaires professionnels d'instruments financiers.

L'article 28-13 apporte des précisions sur la procédure d'agrément en tant que teneur de compte central, procédure qui est séparée de la procédure d'agrément en tant qu'établissement de crédit ou d'entreprise d'investissement. Comme cela est le cas pour l'agrément en tant qu'établissement de crédit ou d'entreprise d'investissement proprement dit, la demande d'agrément en tant que teneur de compte central est également à introduire sous forme écrite et l'instruction de la demande sera faite par la CSSF au vu des exigences du présent projet de loi. Toute demande doit être accompagnée de tous les renseignements nécessaires à son appréciation.

L'alinéa 4 précise que toute décision prise sur une demande d'agrément doit être motivée et notifiée au demandeur dans les six mois de la réception de la demande ou, si celle-ci est incomplète, dans les six mois de la réception des renseignements nécessaires à la décision. Il est en tout cas statué dans les douze mois de la réception de la demande, faute de quoi l'absence de décision équivaut à la notification d'une décision de refus. La décision peut être déferée, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

La modification de l'article 64(1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier a pour objet d'étendre les sanctions pénales, actuellement applicables à ceux qui exercent une activité d'établissement de crédit ou d'autre professionnel du secteur financier sans être en possession de l'agrément requis, à tous ceux qui exercent l'activité de teneur de compte central sans l'autorisation nécessaire au titre de l'article 28-11 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Ad article 26

Comme cela est indiqué dans l'exposé des motifs, les titres dématérialisés constituent une nouvelle catégorie de titres qui vient ainsi s'ajouter aux deux catégories de titres que connaît la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, à savoir les titres nominatifs et les titres au porteur (actions, obligations, titres ou parts bénéficiaires). Pour tenir compte de la création de cette nouvelle catégorie de titres, il est nécessaire d'adapter en conséquence certaines dispositions de cette loi.

Article 27: Cet article énonce le contenu minimum de l'acte de société. Au point 8 il mentionne la forme nominative ou au porteur des actions. Le projet propose d'y ajouter les actions sous forme dématérialisée.

Selon le même point l'acte de société doit encore indiquer „toute disposition complémentaire ou dérogatoire à la loi relative à la conversion des titres“. Il est proposé d'élargir ce texte en l'appliquant dorénavant non seulement à celle des dispositions complémentaires ou dérogatoires à la loi relatives à la conversion des titres, mais, plus généralement, à toute disposition complémentaire ou dérogatoire à la loi de 1915.

Article 37, 4ème alinéa: Le projet ajoute au texte actuel, qui mentionne les actions et parts nominatives ou au porteur, celles sous forme dématérialisée.

Même article, dernier alinéa: d'après le texte actuel les actions et les coupures (d'actions) portent un numéro d'ordre. Dans le cas de titres dématérialisés cette exigence est excessive car non nécessaire. Le projet ne la prévoit donc pas pour ces titres. Il est entendu que, comme à ce jour, les actions et les coupures tant nominatives qu'au porteur doivent porter un numéro d'ordre.

Article 39 dernier tiret: Le projet de loi introduisant la possibilité d'émettre des actions dématérialisées il y a lieu d'inclure cette possibilité dans les mentions à faire au registre des actions.

Article 40, 2ème alinéa: D'après le texte actuel la société est obligée de délivrer au propriétaire d'actions nominatives un certificat constatant l'inscription qui doit en être faite sur le registre prescrit par la loi. Il s'avère que, en pratique, cette règle est largement ignorée ou négligée car, dans de nombreux cas, les propriétaires d'actions nominatives renoncent explicitement ou implicitement à recevoir un certificat en bonne et due forme de l'inscription de leurs actions nominatives dans le registre de ces actions. Afin d'alléger la charge administrative des sociétés tout en assurant au propriétaire d'actions nominatives une protection adéquate, il est proposé que dorénavant la société ne doive émettre un certificat relatif aux titres inscrits au nom de l'actionnaire sur le registre que si celui-ci le lui demande.

Article 41, nouvel alinéa: L'article 41 actuel énonce en son dernier alinéa un certain nombre de données qui doivent obligatoirement être portées sur l'action au porteur. Selon le nouvel alinéa proposé, cet alinéa n'est pas applicable aux titres d'actions collectifs prenant la forme de certificats globaux au porteur déposés auprès d'un système de règlement des opérations sur titres. Dans l'émission des grands emprunts, surtout ceux donnant lieu à cotation en bourse et à circulation internationale des obligations, il est devenu de pratique courante que la totalité des obligations d'une émission déterminée prenne la forme d'un certificat global au porteur qui est et reste déposé auprès d'un système de règlement des opérations sur titres tel que Clearstream et Euroclear. Ce certificat global ne donne pratiquement jamais lieu à conversion en titres individuels au porteur. Faire figurer sur ce certificat les mentions indiquées à l'art. 41 dernier alinéa ne présente aucune utilité pour le dépositaire professionnel que constitue le système de règlement des opérations sur titres puisqu'il connaît parfaitement toutes les mentions.

Le nouveau texte proposé exige néanmoins que le nombre de titres représenté par un tel certificat global et qui ne figure pas nécessairement sur celui-ci doit être déterminé ou déterminable. Cette détermination se fait normalement sur la base des comptes tenus par les systèmes de règlement des opérations sur titres. La disposition en question est identique à celle existant en droit belge.

Article 42bis nouveau: En introduisant comme nouvelle catégorie d'actions les titres émis sous forme dématérialisée, le projet définit ceux-ci en son Chapitre 1er, article 2 sub 16. L'art. 3(1) du projet dispose que les titres dématérialisés ne sont matérialisés que par une inscription en compte-titres, et l'art. 14(1) dispose que les titres inscrits en compte se transmettent par virement de compte à compte.

Ces dispositions sont fondamentales en ce qu'elles énoncent les caractéristiques essentielles de l'action dématérialisée quant à sa nature et quant à la manière dont elle se transmet. Sur ces points, l'action dématérialisée se différencie substantiellement de l'action au porteur et de l'action nominative. Il est donc nécessaire d'inscrire ces caractéristiques dans la loi de 1915.

Celle-ci règle le transfert des actions nominatives en son article 40 et celui des actions au porteur en son article 42. Il a paru judicieux d'intercaler la nouvelle disposition après l'article 42 sous forme d'un nouvel article 42bis.

Article 43: L'article 43 actuel règle comme suit la conversion des actions d'une forme en une autre forme

- les propriétaires d'actions ou de titres au porteur peuvent toujours en demander la conversion en actions nominatives, et les statuts ne peuvent pas le leur interdire;

- en principe les propriétaires d’actions ou de titres nominatifs peuvent en demander la conversion en actions au porteur mais les statuts peuvent le leur interdire en prescrivant que les actions ou titres doivent toujours rester nominatifs.

Le projet entend régler le droit de conversion des actions dématérialisées. Il le fait en instituant un système parallèle à celui résumé ci-dessus; ce système tient néanmoins compte du principe fondamental selon lequel la loi n’impose pas la forme dématérialisée mais laisse à chaque société le choix de l’adopter:

- les propriétaires d’actions ou de titres au porteur ou nominatifs peuvent en demander la conversion en actions ou titres dématérialisés, à condition que les statuts le prévoient;
- les propriétaires d’actions ou titres au porteur peuvent en demander la conversion en actions ou titres nominatifs, et les statuts ne peuvent le leur interdire;
- en principe les propriétaires d’actions ou de titres nominatifs peuvent en demander la conversion en actions ou titres au porteur, mais les statuts peuvent le leur interdire;
- les propriétaires d’actions ou de titres dématérialisés peuvent en demander la conversion en actions ou titres nominatifs, sauf si les statuts prévoient une dématérialisation obligatoire. Ils ne peuvent pas en demander la conversion en actions ou titres au porteur.

Article 71bis nouveau: Le texte du projet introduit une règle particulière en matière de participation des titulaires d’actions ou de titres dématérialisés à l’assemblée générale et d’exercice du droit de vote qui y est attaché. Aux termes de cette nouvelle règle, les statuts des sociétés qui émettent des actions ou titres dématérialisés doivent fixer une date à laquelle les titulaires des actions ou titres en question doivent détenir des actions ou titres en cause dans leur compte-titres afin de pouvoir exercer leurs susdits droits. Cette date est appelée „date d’enregistrement“ et elle est celle du 14^{ème} jour qui précède l’assemblée à 24h00 (heure de Luxembourg).

Le système ainsi introduit répond à une nécessité pratique. La participation des propriétaires d’actions dématérialisées aux assemblées générales pose un problème spécifique à cette forme d’actions. Les titres dématérialisés sont obligatoirement inscrits en compte-titres auprès d’un teneur de compte. C’est donc ce teneur de comptes qui connaît l’actionnaire et qui, en cas de transmission des actions dématérialisées, en opère le transfert par virement de compte à compte. L’émetteur ne connaît pas nécessairement l’identité du propriétaire d’actions dématérialisées. C’est donc en principe au teneur de compte d’accomplir, en accord avec le titulaire de ces titres, voire sur les instructions particulières de celui-ci, toutes les démarches nécessaires pour que le droit de vote et les autres droits attachés à ces titres puissent s’exercer à l’assemblée générale.

Ce système est consacré par la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l’exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées. Sa transposition en droit luxembourgeois fait l’objet du projet de loi 6128. La date d’enregistrement que propose le présent projet est la même que celle proposée par le prédit projet. La détention ainsi requise ne rend pour autant pas les titres concernés non cessibles. A défaut de toute disposition impérative en sens contraire, et hormis les cas où les statuts ou un contrat privé en restreignent la libre cessibilité, les titulaires de ces titres restent libres de les céder entre la date d’enregistrement et celle de l’assemblée générale. Cette disposition déroge donc à l’article 162 de la loi de 1915 en permettant à une personne qui n’est peut-être plus actionnaire au moment de l’assemblée de voter.

Ainsi que cela résulte de son texte, la nouvelle disposition est générale: elle s’applique aussi bien aux actions qu’aux autres titres dématérialisés. Elle s’applique donc notamment aussi aux obligations et aux assemblées générales d’obligataires.

Article 84: l’art. 84 dispose, entre autres, comment les obligations au porteur doivent être signées.

Le nouvel alinéa à ajouter à l’art. 41 traite du cas des titres d’action collectifs prenant la forme de certificats globaux au porteur déposés auprès d’un système de règlement des opérations sur titres.

Les deux nouveaux textes à ajouter à l’art. 84 traitent du cas parallèle où cette fois-ci ce sont des titres d’obligations collectifs prenant la forme de certificats globaux au porteur qui sont déposés auprès d’un système de règlement des opérations sur titres. Pour de tels certificats globaux au porteur se pose la question de savoir par qui ils doivent être signés. Les exigences en la matière du texte actuel telles qu’énoncées à l’art. 84 se sont avérées être fort lourdes, sans pour autant accroître la protection des obligataires. En effet, comme pour le certificat global au porteur des titres d’actions collectifs, le titre

global d'obligations collectif au porteur ne donne pratiquement jamais lieu à conversion en titres individuels au porteur. Le projet propose donc que les titres d'obligations collectifs sous forme de certificats globaux au porteur et qui sont déposés auprès d'un système de règlement des opérations sur titres peuvent être signés par une ou plusieurs personnes qui ne doivent pas être obligatoirement selon le cas administrateurs ou membres du directoire.

Comme pour le nouvel alinéa de l'art. 41, le nouveau texte ici commenté exige que le nombre de titres représenté par un certificat global et qui ne figure donc plus sur celui-ci soit déterminé ou déterminable.

Les deux derniers alinéas du texte actuel rendent applicables aux obligations certaines règles applicables aux actions, en renvoyant à plusieurs articles consacrés à ces dernières. Comme le projet introduit un nouvel art. 42bis et un alinéa supplémentaire à l'art. 43, la liste des articles auxquels le renvoi est fait est élargie en conséquence.

Article 137-4(6) alinéa 3: La modification apportée à cet article est la conséquence de la généralisation de la possibilité d'émettre des titres dématérialisés.

Ad article 27

L'introduction dans notre législation de la possibilité d'émettre des titres dématérialisés ou de convertir des titres au porteur ou nominatifs en titres dématérialisés, doit être prise en compte par les dispositions législatives en matière de dépossession involontaire de titres et d'opposition sur titres, en l'occurrence, la loi modifiée du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur. Les modifications affecteront les articles 4, 8, 9 et 10 de la loi modifiée du 3 septembre 1996.

Les modifications proposées au point a) du paragraphe 2 de l'article 4 appliquent le principe d'absence d'effet d'une opposition publiée après la vente du titre par l'émetteur ou l'annulation du titre dans le cadre de la conversion d'un titre physique en titre dématérialisé. Les termes „compte-courant de dépôt fongible“ sont remplacés par „compte-titres“.

Les modifications proposées au point b) du paragraphe 2 de l'article 4 ont pour objet d'ajouter l'organisme de liquidation, le teneur de compte central ainsi que l'émetteur aux entités pouvant demander la mainlevée d'une opposition faite dans les circonstances de l'article 4(2) a).

La modification apportée au point c) du paragraphe 2 de l'article 4 est une simple référence à la modification du point a) de l'article 4(2) ci-avant.

L'article 8(1) précise, de façon générale, dans l'hypothèse de la déchéance du titre, à partir de quel moment l'opposant pourra exercer ses droits et toucher les arrérages ainsi que, le cas échéant, le capital.

L'article 9(3) confirme le principe autorisant l'émetteur d'un titre à favoriser l'opposant au-delà des exigences de la loi. La modification ajoute la possibilité pour l'émetteur d'émettre, le cas échéant, un nouveau titre dématérialisé. Outre les intérêts, dividende et capital qui peuvent être payés à l'opposant, il a été ajouté „autre distribution“, ce qui permet entre autres la distribution d'actions gratuites.

La modification proposée à l'article 10 par l'ajout d'un second alinéa précise la condition exigée pour délivrer un nouveau titre sous forme dématérialisée en remplacement d'un titre partiellement détruit.

Ad article 28

1) et 2)

En raison de la redondance des termes „titres“ et „autres instruments fongibles“ l'intitulé de la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles est simplifié comme suit: „loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres“. Cette loi est désignée ci-après par „Loi de 2001“.

Afin de tenir compte des enseignements de la Convention sur les titres, le texte des sections 1 à 5 de la Loi de 2001 est modifié sans cependant changer l'approche fondamentale telle qu'elle existe dans notre droit depuis le règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation de valeurs mobilières tel que ce règlement a été fondu dans la Loi de 2001. D'autres sources d'inspirations sont

l'arrêté royal belge coordonné No 62 et la loi fédérale suisse du 3 octobre 2008 sur les titres intermédiaires, de même que le projet de directive SLD.

Section 1 – Champ d'application

Article 1er de la Loi de 2001

La Loi de 2001 a un champ d'application et un objet différent de celui des articles 1 à 24 du présent projet de loi. Ces derniers articles ne visent que l'émission de titres dématérialisés de droit luxembourgeois, tandis que la Loi de 2001 s'applique à la conservation et à la circulation de titres luxembourgeois ou étrangers que ces titres soient émis sous forme dématérialisée, sous forme au porteur ou sous forme nominative.

Le lien avec le Luxembourg se fait à travers le teneur de compte et la situation du compte-titres. En effet la Loi de 2001 ne s'applique que si le teneur de compte est établi au Luxembourg (voir définition de „teneur de comptes“) et si le compte-titres dans lequel les titres sont inscrits est tenu au Luxembourg (voir articles 17).

Le terme „titres“ englobe toutes les valeurs mobilières et instruments financiers au sens large. Afin de permettre au texte d'évoluer avec les pratiques du marché la loi ne donne pas de définition figée de la notion de „titres“.

Tous les titres ne sont cependant pas visés. Le paragraphe (2) précise bien que ne sont couverts que les titres qui peuvent circuler par virements de compte à compte. Ainsi sont exclus par exemple certains types d'options (qui tombent sous la définition d'„instruments financiers“ donc a priori aussi de titre) qui sont des contrats purement bilatéraux ne pouvant circuler par virement de compte à compte (voir Yves Prussen, Le régime des titres et instruments fongibles, *in* Droit bancaire et financier au Luxembourg, Vol. 3, éd Larcier No 38-3 et s.) et sont de même exclus les titres non-fongibles.

Le paragraphe (3) reprend le deuxième paragraphe de l'actuel article 1 de la Loi de 2001.

Section 2 – Définitions

Article 2 de la Loi de 2001

La majorité des définitions sont identiques à celles figurant à l'article 2 du présent projet de loi. Pour ces définitions il est renvoyé aux commentaires figurant sous cet article.

Les définitions du terme „acquéreur“ et des termes „écriture défectueuse“ sont empruntées à l'article 17 de la Convention sur les titres.

Le terme „acquéreur“ (Art. 2.1)) vise tant un acheteur d'un titre qu'un créancier gagiste qui acquiert un droit réel sur des titres.

Constitue une „écriture défectueuse“ (Art. 2.3), une inscription en compte qui n'est pas valable ou est susceptible d'être contre-passée comme par exemple lorsque le vendeur n'était pas propriétaire des titres qu'il a vendus.

L'„investisseur“ (Art. 2.4)) désigne le dernier, l'ultime titulaire de compte dans le bas de la chaîne de détention de titres.

Le „teneur de comptes pertinent“ désigne, par rapport à chaque titulaire de compte dans la chaîne de détention de titres, le teneur de comptes auprès duquel le titulaire de compte en cause tient son compte-titres.

Section 3 – Des titulaires de compte

Article 3 de la Loi de 2001

Le paragraphe (1) de l'article 4 reprend en substance les dispositions des paragraphes deux et trois de l'actuel article 6 de la Loi de 2001.

Le paragraphe (2) apporte une clarification utile en ce sens que, bien que le titulaire de compte n'ait qu'un „droit réel de nature incorporelle“ sur les titres, ce droit est susceptible de démembrement (par exemple en usufruit et nu-propriété) au même titre qu'un droit de propriété.

Article 4 de la Loi de 2001

Le paragraphe (1) de l'article 4 contient une règle prônée au niveau international tant par la Convention sur les titres que par le projet de directive SLD à savoir que le titulaire de compte n'acquiert

des droits sur les titres qu'une fois qu'ils sont inscrits dans son compte. Cette règle fait donc obstacle au principe traditionnel qu'un acheteur acquiert la propriété dès qu'il y a accord (*solo consensu*) entre lui et le vendeur sur l'objet et le prix. Cette règle traditionnelle trouve, cependant, depuis toujours exception pour les choses de genre, pour lesquels le transfert de propriété n'a lieu qu'avec l'individualisation de la chose, objet de la vente. Nombreux sont ceux qui, à juste titre, considèrent que cette règle sur les choses de genre s'applique également aux titres fongibles inscrits en compte pour lesquels, à défaut d'individualisation par numéros, l'individualisation ne se fait qu'avec l'inscription des titres dans le compte-titres de l'acquéreur et que donc le transfert de droits est retardé jusqu'à cette date. Le paragraphe (1) ne fait donc que confirmer le résultat de l'analyse de droit civil discutée ci-dessus.

La règle du paragraphe (1) trouve un tempérament au paragraphe (2) en cas de procédure de liquidation du teneur de compte. Le souci est d'éviter que le titulaire de compte ne soit privé de ses titres du seul fait que ceux-ci ne sont pas encore inscrits à son compte bien que le teneur de comptes les ait reçus sur son propre compte-titres.

Article 5 de la Loi de 2001

Conformément aux règles classiques du dépôt, le titulaire de compte peut demander à son teneur de comptes la restitution des titres qu'il tient en compte.

La manière dont s'opère cette restitution dépend cependant du type de titre.

Pour les titres au porteur la restitution s'opère en principe par la remise physique des titres. Il existe cependant des titres au porteur pour lesquels une restitution par remise physique n'est pas possible – dans ce cas la remise se fait par virement de compte à compte. Ceci sera par exemple le cas si la remise est indument onéreuse ou si les titres au porteur sont dématérialisés (ex. France) ou s'ils sont stipulés non-livrables sous forme de titres physiques individuels (ex. titres globaux contenant ce genre de stipulation).

La même règle s'applique en substance aux titres nominatifs.

Pour les titres dématérialisés la restitution ne peut en tout état de cause s'effectuer que par virement à un autre compte.

Comme en matière d'espèces, le don manuel de titres inscrits en compte-titres peut s'effectuer par simple virement.

Article 6 de la Loi de 2001

Afin de permettre à un titulaire de compte de pouvoir exercer ses droits associatifs ou une action en justice ou à toutes autres fins, ce titulaire peut demander à son teneur de compte qu'il lui établisse un certificat attestant du nombre et du genre de titres inscrits à son compte à une date donnée. Ce certificat ne constitue pas un titre.

Article 7 de la Loi de 2001

Le paragraphe (1) consacre un principe reconnu par l'article 10 de la Convention sur les titres.

Ce principe comprend un aspect positif et un aspect négatif. Dans son aspect positif, il fait obligation au teneur de comptes de donner effet à toute instruction donnée par le titulaire du compte. L'expression „accord qui les lie“ doit être interprétée en ce sens qu'elle comprend en général les conditions générales (ou bien, le cas échéant, les règles établies par un système de règlement des opérations sur titres) d'un teneur de comptes ou la convention de compte. Dans son aspect négatif, il fait interdiction au teneur de compte d'exécuter des instructions portant sur des titres intermédiés qui émaneraient d'une autre personne que le titulaire du compte, sous réserve de l'exception prévue par le texte. En effet, le teneur de comptes peut – et doit – également agir, même en l'absence d'une disposition particulière de l'accord qui le lie au titulaire de compte, sur les instructions d'un „tiers disposant de droits sur les titres“. Le projet vise, en particulier, les droits qui sont conférés au „tiers“ en application d'un contrat de garantie financière.

Le paragraphe (2) fournit au titulaire du compte une liberté encadrée pour révoquer les instructions qu'il a données au teneur de comptes. Le texte ne déroge cependant pas aux règles d'irrévocabilité applicables dans les systèmes de règlement des opérations sur titres conformément à la loi sur les services de paiement.

Article 8 de la Loi de 2001

L'article 8 reprend en substance les dispositions de l'article 8 de la loi de 2001 dans sa version précédente et y apporte certaines précisions. Il fournit un cadre pour l'exercice, d'une part, des „droits associatifs attachés aux titres“ et, d'autre part, des „droits d'action liés à la détention des titres“ (dans sa version précédente, la loi de 2001 utilisait l'expression „droits attachés aux titres“). L'expression „droits associatifs attachés aux titres“ vise essentiellement le droit de participer aux assemblées générales ou spéciales, le droit d'y intervenir et d'y voter. L'„investisseur“ (le terme remplace celui de „déposant“) peut exercer les droits soit „directement“ (ce qui implique que chaque teneur de compte pertinent devra émettre une attestation au profit de son titulaire de compte) soit „indirectement“ en instruisant son teneur de comptes.

Le deuxième paragraphe complète l'alinéa premier en faisant interdiction aux sociétés luxembourgeoises d'exiger, comme condition à la participation aux assemblées générales, selon les cas, la production des titres vifs (titres au porteur), l'inscription dans le registre (actions nominatives) ou un transfert temporaire (titres dématérialisés) si les titres concernés sont inscrits en compte-titres. La présentation d'un certificat établi par le teneur de comptes pertinent sera une condition suffisante pour prouver le droit de participer aux assemblées générales, dès lors que ce certificat confirme „le nombre de titres tenus en compte-titres“ et, „le cas échéant, leur indisponibilité jusqu'à une certaine date“.

L'émetteur peut exiger la preuve de la détention des titres à travers la chaîne de détention des titres à condition que ceci soit prévu dans ses règles relatives à la tenue d'assemblées. Cette dernière condition est importante afin que l'investisseur puisse se préparer utilement aux demandes qui peuvent lui être faites par la société. La chaîne s'arrêtera au niveau de l'émetteur ou alors au niveau du dépositaire central.

Les paragraphes (3) et (4) prévoient l'exercice du droit de vote par un tiers autre que l'investisseur (décrit par le terme „tiers désigné“). Sous certaines conditions l'émetteur peut exiger l'identification de l'investisseur qui est à l'origine des instructions de vote. Cette identification se fera en principe avant le vote.

Article 9 de la Loi de 2001

L'article 9 en son alinéa premier reprend, moyennant certaines modifications, les dispositions de l'article 10 de la Loi de 2001 dans sa version précédente.

Le second alinéa est ajouté par le projet de loi. Il précise que les „engagements“ mentionnés à l'alinéa premier s'entendent des seuls engagements découlant d'une relation juridique entre le titulaire de compte et le teneur de compte pertinent.

Article 10 de la Loi de 2001

L'article 10 du projet de loi procède de l'article 7 de la Loi de 2001 dans sa version précédente; il y apporte plusieurs changements.

Le premier paragraphe énonce que si le teneur de comptes fait l'objet d'une procédure de liquidation, le titulaire de compte peut exercer une action en revendication. L'action en revendication, qui sanctionne l'existence du droit réel de nature incorporelle (article 3 du projet de loi) est exercée auprès du liquidateur.

Le premier alinéa du paragraphe (2) reprend en substance le texte actuel de la Loi de 2001.

Le second alinéa est nouveau et apporte une clarification, au cas où le teneur de comptes a valablement disposé de titres inscrits au compte-titres d'un titulaire de compte avant la date d'ouverture de la procédure de liquidation. Si ces titres n'ont pas été restitués au titulaire de compte, le projet de loi prévoit que les autres titulaires de comptes seront servis par priorité. Dans la pratique, cependant, le teneur de compte se sera fréquemment fait consentir un gage lorsqu'il aura disposé des titres du titulaire de compte par exemple lorsqu'il les a utilisés par voie de prêt de titres ou de repo. Il a paru opportun de prévoir que, dans cette hypothèse, le produit de la réalisation du gage (s'il revient au Luxembourg) sera attribué au titulaire de compte. Cette disposition constitue une dérogation au droit commun de la liquidation judiciaire.

La créance qui doit être déclarée par le titulaire de compte, devenu créancier chirographaire pour le surplus, doit être évaluée, aux termes du troisième paragraphe, à la date d'ouverture de la procédure de liquidation. Dans le cas de titres cotés en bourse, c'est la valeur des titres au cours de clôture qui sera prise en compte.

La Loi de 2001 ne s'applique en principe que si le teneur de comptes dispose des agréments requis par la loi. Afin de protéger des personnes particulièrement faibles qui auront été victimes de personnes agissant sans l'agrément nécessaire, la protection de l'article 10 a été étendue à ces personnes, bien que leur teneur de comptes ne soit pas agréé.

Section 4 – De l'intégrité du système

Article 11 de la Loi de 2001

L'article 11 du projet de loi reprend l'article 22 (*Interdiction des saisies à l'échelon supérieur*) de la Convention sur les titres. Le choix de reprendre le texte de la Convention sur les titres doit rendre le droit luxembourgeois conforme à cette dernière tout en évitant tout contentieux inutile lié à l'emploi d'une terminologie différente. Aussi, le projet de commentaire officiel de la Convention peut être repris ici en substance. Toutefois, le paragraphe (2) ajoute au texte de la Convention et précise que toute saisie faite en violation du paragraphe (1) est nulle.

L'article 11 du projet de loi interdit ce que la Convention sur les titres désigne comme étant les saisies à l'échelon supérieur (*upper-tier attachment*). Il s'agit de la situation où un créancier d'un titulaire de compte tente de bloquer ou de saisir des titres crédités à un compte-titres tenu par un teneur de comptes qui n'est pas le teneur de compte pertinent du titulaire de compte. En d'autres termes, une saisie à l'échelon supérieur indique que le créancier tente d'effectuer une saisie à un niveau inapproprié de la chaîne de détention.

L'interdiction des saisies à l'échelon supérieur est fondée sur deux considérations de principe importantes. La première raison présidant à une règle générale d'interdiction des saisies à l'échelon supérieur est qu'une saisie ne devrait pas être autorisée lorsqu'elle porte atteinte à la capacité de l'intermédiaire d'exécuter ses fonctions. En particulier, une décision de saisie ne devrait pas bloquer les comptes-titres d'autres titulaires de compte qui n'ont rien à voir avec l'objet de la saisie. La deuxième raison est que la saisie à l'échelon supérieur n'est pas compatible avec la possibilité pour un titulaire de compte ou quelqu'un en relation avec un titulaire de compte à un échelon inférieur de la chaîne de détention de se fier à la position telle qu'elle apparaît sur le compte. Si un compte à un échelon inférieur indique la capacité du titulaire de compte à transférer ou à grever d'une garantie les titres crédités à ce compte, alors qu'en réalité ces titres font l'objet d'une décision de saisie à un échelon supérieur, le titulaire de compte ou les personnes traitant avec celui-ci à un échelon inférieur pourraient, en l'absence d'informations concernant la décision de saisie, être induits en erreur. Cela aura de nouvelles répercussions négatives sur l'intégrité globale du système de détention de titres intermédiés.

Cette règle de l'interdiction de saisie à l'échelon supérieur existe déjà dans notre droit, sans cependant, qu'elle ne soit formulée d'une manière aussi expresse que ne le fait l'article 11. En effet, en précisant que le titulaire de compte ne peut faire valoir ses droits sur les titres qu'auprès de son teneur de comptes, la loi dit clairement que le titulaire de compte n'a pas de droits contre le teneur de comptes à l'échelon supérieur. Or, là où il n'y a pas de droits, il n'y a rien à saisir. De plus, en raison de la fongibilité des titres, il serait impossible d'identifier à l'échelon supérieur quels titres reviennent à un titulaire de compte déterminé à l'échelon inférieur.

Le paragraphe (3) contient une définition très ample de ce que constitue une „saisie de titres d'un titulaire de compte“. Elle vise notamment les saisies-exécution et les saisies-arrêt et tout autre acte ayant pour effet de bloquer ou de restreindre les titres.

Article 12 de la Loi de 2001

Comme l'article 11, l'article 12 du projet de loi reprend pour l'essentiel l'article 18 (*Acquisition par une personne de bonne foi*) de la Convention sur les titres tout en renforçant la protection des acquéreurs de bonne foi, comme le permet cette Convention sur les titres. La protection de l'acquéreur de bonne foi constitue une condition indispensable de la sécurité juridique dans le cas de titres intermédiés.

L'article 12 reflète l'idée générale selon laquelle dès lors qu'une personne a acquis à titre onéreux un droit sur des titres et à moins que la personne ait effectivement connaissance d'un fait ou d'un droit pertinent, ce droit ne peut être contesté. En effet, l'article 12 énonce une règle de priorité en faveur du droit le plus récent („dernier dans le temps“).

L'article 12 envisage deux hypothèses différentes. Le paragraphe (1) assure la protection de l'acquéreur contre tout droit concurrent d'un tiers. Dans ce cas, les dispositions protègent l'acquéreur à moins

qu'il ait effectivement connaissance que (i) un tiers est titulaire d'un droit sur des titres ou sur les titres intermédiés et que (ii) l'acquisition constitue une violation des droits du tiers. Si ces conditions sont remplies, l'acquéreur est protégé, c'est-à-dire que (i) le droit du tiers n'est pas opposable à l'acquéreur; (ii) l'acquéreur n'encourt aucune responsabilité envers le tiers; et (iii) l'acquisition n'est pas frappée d'invalidité, inopposable ou susceptible d'être contre-passée „au motif que le droit du tiers affecte la validité d'un crédit ou d'un débit antérieur à un autre compte de titres“. L'acquéreur est protégé s'il n'a effectivement pas connaissance des droits d'un tiers. Le fait qu'il aurait pu ou dû en avoir connaissance de ces droits est sans influence, seule la connaissance effective peut faire tomber sa protection.

Le paragraphe (2) vise une autre situation et protège les acquéreurs contre les risques afférents à une „écriture défectueuse“ antérieure (voir la définition de „écriture défectueuse“ à l'article 2). Dans ce contexte, les droits de l'acquéreur de bonne foi sur les titres intermédiés sont également protégés: (i) le droit „n'est pas frappé d'invalidité, inopposable aux tiers ou susceptible d'être contre-passé en conséquence de cette écriture défectueuse“, et (ii) l'acquéreur n'encourt aucune responsabilité envers la personne qui bénéficierait de cette invalidité ou de cette contre-passation. Comme dans le paragraphe (1), la protection joue à moins que l'acquéreur ait effectivement connaissance d'une écriture défectueuse antérieure. On notera l'étendue large de la première protection („en conséquence de cette écriture défectueuse“) au regard de la portée étroite de la troisième protection au paragraphe (1). Ce paragraphe ne vise pas au premier chef à protéger l'acquéreur à l'encontre d'un demandeur particulier (comme c'est le cas au paragraphe (1)), mais à l'encontre de la suppression ou de la contre-passation effectuée par son teneur de comptes en raison d'une écriture défectueuse antérieure.

Le paragraphe (3), repris également de la Convention sur les titres, indique que la protection assurée par les paragraphes (1) et (2) ne bénéficie qu'aux acquéreurs à titre onéreux. Elle ne bénéficie pas aux acquisitions de titres faites par donation ou de toute autre manière à titre gratuit. En effet, dans ce cas, l'impératif de protection est moins fort. Toutefois, le paragraphe (3) dispose expressément que l'acquisition d'une garantie reste protégée même si elle est obtenue à titre gratuit. Par exemple, un gage conféré par une personne pour garantir les obligations d'une autre personne pourrait jouir de la protection et ne devrait pas pour autant être réputé fait à titre gratuit.

Le paragraphe (4) dispose que la protection de l'acquéreur s'effectue sans préjudice de l'article 7 de la loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière. Cet article dispose notamment que „La validité du gage n'est pas affectée par l'absence de droit de propriété du constituant du gage sur les instruments financiers nantis, sauf si le créancier gagiste a été averti, au préalable et par écrit, de l'absence de droit de propriété du constituant du gage, le tout sans préjudice de la responsabilité de ce dernier“.

Le paragraphe (5) pose le principe d'une restitution lorsque l'acquéreur n'est pas protégé dans son acquisition. Il contient également une règle de protection de l'ayant-droit, puisqu'il prévoit qu'en cas de liquidation de l'acquéreur, les titres peuvent être revendiqués en même nombre et de même genre, dans la mesure où ils se trouvent dans la masse. Cette mesure de protection renforcée du titulaire réel des titres devrait renforcer l'attractivité du droit luxembourgeois.

Section 5 – Du teneur de comptes

Article 13 de la Loi de 2001

L'article 13 reprend la règle posée à l'article 11 de la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles, tout en introduisant un certain nombre d'adaptations d'ordre terminologique, afin d'assurer la cohérence du texte avec les nouveaux concepts retenus par le projet de loi.

Article 14 de la Loi de 2001

Cette nouvelle disposition pose comme principe que le teneur de comptes doit détenir dans ses livres ou, le cas échéant, auprès d'autres teneurs de comptes, comme par exemple un sous-dépositaire, des titres en quantité mais également en genre au moins identique à la quantité et au genre de titres figurant au crédit des comptes-titres de ses titulaires de compte. Cette disposition est inspirée de l'article 24 de la Convention sur les titres qui consacre une règle équivalente. Il est prévu que la future directive SLD comporte également une disposition réglementant la matière mais dont la teneur exacte n'est pas connue à l'heure actuelle. De ce fait, une approche prudente a été retenue, lorsqu'il a fallu arrêter un choix sur le contenu de la règle applicable.

Article 15 de la Loi de 2001

Il existe des situations dans lesquelles il convient de ne pas contraindre les parties à rester liées par les conditions d'une transaction conclue entre elles. Ainsi, lorsque les titres ne sont pas livrés ou que le paiement ne se fait pas (ex. dans le cadre d'une vente ou d'une souscription), il y a lieu de remédier à ces situations de blocage et, pour ce faire, de considérer que la partie non-défaillante est dégagée de toute obligation envers la partie défaillante. L'opération est ainsi annulée. Cette règle s'appliquant de plein droit, aucune formalité préalable, telle qu'une mise en demeure, n'est requise. Il va de soi que ce mécanisme de protection ne remet aucunement en cause les règles d'irrévocabilité des ordres de transfert établies par la directive du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, telle que modifiée, et applicables en l'occurrence aux systèmes de règlement des opérations sur titres. De ce fait, dès lors qu'un ordre de transfert a été introduit dans le système de règlement des opérations sur titres, au sens de la directive précitée, il ne peut plus être révoqué.

L'annulation de l'opération ne préjudicie pas à une éventuelle action en responsabilité de la partie non-défaillante contre la partie défaillante.

Article 16 de la Loi de 2001

S'inspirant du dispositif mis en place en droit français et en droit belge, l'article 16 a pour objectif d'instituer une sorte de privilège au profit du teneur de compte qui a accepté de remplir les obligations de livraison ou de paiement incombant au titulaire de compte défaillant. La protection bénéficiant au teneur de compte est constituée par l'acquisition de la propriété des titres livrés ou des espèces versées à ce dernier. Toutefois, le transfert de propriété ne se réalise qu'à titre de garantie et, de ce fait, il a vocation à être régi par la loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière. Ce transfert de propriété s'opère de plein droit sans autres formalités préalables.

Article 17 de la Loi de 2001

L'article 12 de la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles est repris par l'article 17, sous réserve de quelques modifications qui, d'une part, ont trait à la terminologie et, d'autre part, consacrent la possibilité pour le teneur de compte de se faire inscrire directement ou indirectement sur le registre des titres, s'agissant de titres qu'il tient sur les comptes-titres de titulaires de compte. Cette règle de droit international privé consacre la théorie dite „PRIMA“ („place of relevant intermediary“) en vertu de laquelle les titres inscrits en compte sont situés au lieu où le compte-titres est tenu. Il y a lieu de relever que cette disposition devra certainement être modifiée lors de la transposition de la future directive SLD si la Commission européenne poursuit son idée de maintenir dans cette directive une disposition de droit international privé.

Article 18 de la Loi de 2001

L'article 18 reprend l'article 13 de la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles, en y apportant les mises à jour d'ordre terminologique nécessaires.

3) à 5)

Les points (3) à (5) de l'article 28 du projet de loi visent à harmoniser la terminologie utilisée dans la Loi de 2001 et à ajuster la numérotation des articles.

Ad article 29

La loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif est abrogée avec effet au 1er juillet 2012 par la loi du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectif. Un régime transitoire est d'application jusqu'au 1er juillet 2012. Il importe dès lors durant cette période transitoire où les deux textes coexistent que toute modification apportée à la loi du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectif, soit également reflétée dans la loi du 20 décembre 2002 sur les organismes de placement collectif.

La modification apportée à l'article 8 de la loi du 20 décembre 2002 sur les organismes de placement collectif s'inscrit essentiellement dans le cadre de la modernisation du droit luxembourgeois apportée par l'introduction de la possibilité d'émettre des titres dématérialisés.

La société de gestion pourra émettre, outre des titres nominatifs ou au porteur, des titres dématérialisés dont le régime sera, pour ces derniers, déterminé par la loi du 10 août 1915 sur les sociétés

commerciales, telle que modifiée, par la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres, telle que modifiée, et par la loi relative aux titres dématérialisés.

Dans un but d'harmonisation, la notion de „titres nominatifs“ remplace la référence faite par le passé à des „certificats nominatifs“. Le mot „titre“ tel qu'employé au présent article se réfère à la notion d'„action“ au sens des articles 37 et suivants de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, telle que modifiée. Des certificats écrits pourront être émis par la société de gestion pour attester de l'inscription des parts ou de fractions de parts du fonds commun de placement qu'elle gère.

L'alinéa 2 de l'article 8(1) limite dorénavant l'exigence de la double signature par la société de gestion et par le dépositaire aux seuls titres au porteur. Le régime de signature des certificats écrits pourra être librement déterminé dans le règlement de la société de gestion.

Enfin, la modification apportée à l'article 8(2) ainsi que l'introduction à l'article 8(3) de la possibilité de conversion des titres sont le reflet des dispositions de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, telle que modifiée, ainsi que de la loi sur la dématérialisation des titres.

La modification apportée à l'article 13(1) vise à redresser une erreur dans le texte actuel. Tout dépôt du règlement de gestion aux fins de publication doit se faire au registre de commerce et des sociétés.

Ad article 30

Il est renvoyé aux commentaires sous l'article 29.

Ad article 31

Il est renvoyé aux commentaires sous l'article 29.

Ad article 32

L'article 32 adapte le texte de la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation à la nouvelle législation sur les titres dématérialisés.

Ad article 33

Il est prévu de remplacer dans le droit national toute référence à l'actuel intitulé de la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles par son nouvel intitulé abrégé. Par ailleurs, vu l'intitulé très long de la présente loi, la possibilité est prévue de faire référence à cette loi sous une forme abrégée.

