

N° 6327²

CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2012-2013

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

* * *

SOMMAIRE:

	<i>page</i>
1) Avis de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises (22.11.2011)....	2
2) Avis de la Banque centrale européenne (24.1.2012).....	3
3) Avis du Conseil de l'Ordre des Avocats du Barreau de Luxembourg (27.9.2012).....	6

*

AVIS DE L'INSTITUT DES REVISEURS D'ENTREPRISES

(22.11.2011)

Le 12 septembre 2011 le Ministre des Finances, Luc Frieden, a déposé à la Chambre des députés le projet de loi n° 6327 relative aux titres dématérialisés (ci-après le „Projet“).

L'IRE n'entend pas commenter le contexte général et l'opportunité politique du Projet, mais limitera ses propos aux aspects ayant un intérêt particulier pour la profession de réviseur d'entreprises.

Dans ce cadre, l'IRE présente ses observations comme suit:

Article 12 paragraphe (4) lettre c)

La rédaction de l'article 12 paragraphe (4) lettre c) stipule que: „... *qui ne pourra, pour les actions, être inférieure 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.*“.

Cette obligation de faire appel à un réviseur d'entreprises agréé pour procéder à une évaluation des actions n'est pas en accord avec la profession de réviseur d'entreprises agréé. A l'instar des missions confiées à titre exclusif par la législation à la profession de réviseur d'entreprises agréé (p. ex. apports autre qu'en numéraire, commissaire à la fusion, etc.) l'IRE est d'avis qu'il appartient au conseil d'administration ou de gérance de la société d'établir la juste valeur des actions. La mission du réviseur d'entreprises agréé consiste ensuite à contrôler le bien-fondé de cette évaluation.

Il incombe dès lors au conseil d'administration ou de gérance de la société de procéder à la description de la méthode retenue et à l'évaluation de ces actions.

En pratique, cependant, le conseil d'administration ou de gérance de la société pourra se faire assister pour la description respectivement l'évaluation par un tiers chargé d'y procéder en son nom qui ne pourra pas, pour des raisons évidentes d'indépendance, être le réviseur d'entreprises agréé chargé d'effectuer le contrôle de la description et de l'évaluation de ces actions.

Il est dès lors proposé de remplacer l'actuel paragraphe (4) lettre c) comme suit:

„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 l'organe d'administration de la société 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.

L'organe d'administration établit un rapport détaillé expliquant et justifiant d'un point de vue juridique et économique la juste valeur retenue pour ces actions ainsi que la ou les méthodes retenues pour sa détermination. Ce rapport doit faire l'objet d'un examen et d'un rapport écrit par un réviseur d'entreprises agréé à désigner par l'organe d'administration de la société. Dans son rapport, le réviseur d'entreprises agréé doit déclarer si, à son avis et compte tenu des circonstances:

- la ou les méthodes retenues sont adéquates;*
- la juste valeur retenue est pertinente et raisonnable.“*

Luxembourg, le 22 novembre 2011

AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPEENNE

(24.1.2012)

INTRODUCTION ET FONDEMENT JURIDIQUE

Le 21 novembre 2011, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande de consultation de la part du ministère luxembourgeois des Finances concernant un projet de loi relative aux titres dématérialisés et portant modification de: a) la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, b) la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier, c) la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, d) la loi du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire de titres au porteur, e) la loi du août 2001 concernant la circulation des titres et d'autres instruments fongibles, f) la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif, g) la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif, h) la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés et i) la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation (ci-après le „projet de loi“).

La BCE a compétence pour émettre un avis en vertu de l'article 127, paragraphe 4, et de l'article 282, paragraphe 5, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et de l'article 2, paragraphe 1, cinquième et sixième tirets, de la décision 98/415/CE du Conseil du 29 juin 1998 relative à la consultation de la Banque centrale européenne par les autorités nationales au sujet de projets de réglementation¹, étant donné que le projet de loi contient des dispositions ayant trait aux systèmes de règlement ainsi que des règles applicables aux établissements financiers, dans la mesure où elles ont une incidence sensible sur la stabilité des établissements et marchés financiers. Conformément à l'article 17.5, première phrase, du règlement intérieur de la Banque centrale européenne, le présent avis a été adopté par le conseil des gouverneurs.

1. Objet du projet de loi

1.1 Le projet de loi régleme la dématérialisation des titres auxquels s'applique la loi luxembourgeoise, qu'il s'agisse des titres de capital ou des titres de créance émis par des sociétés de droit luxembourgeois² ou des titres de créance émis conformément à la loi luxembourgeoise par des sociétés de droit étranger. La dématérialisation des titres est conçue comme une possibilité supplémentaire, venant s'ajouter à l'éventuelle émission de tels titres de capital et de titres de créance au porteur ou sous forme nominative en application de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales. Dès l'entrée en vigueur du projet de loi, la procédure de dématérialisation pourra être utilisée pour convertir les titres au porteur ou nominatifs existants et pour émettre de nouveaux titres sous forme dématérialisée, à condition que la totalité de l'émission soit enregistrée auprès d'un organisme de liquidation ou d'un teneur de compte central unique.

1.2 Les émissions cotées sur des marchés réglementés ne peuvent être dématérialisées qu'auprès d'organismes de liquidation³. Les systèmes de règlement des opérations sur titres exerçant leur activité au Luxembourg et soumis au contrôle de la Banque centrale du Luxembourg, régis par la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement (ci-après la „loi relative aux services de paiement“), sont considérés comme de tels organismes de liquidation⁴. Les émissions non cotées peuvent également être dématérialisées auprès d'un teneur de compte central disposant d'un agrément spécifique de la Commission de surveillance du secteur financier (ci-après la „CSSF“)⁵, à moins qu'il n'ait

1 JO L 189 du 3.7.1998, p. 42.

2 Les titres de capital comprennent les titres de capital émis par des sociétés par actions de droit luxembourgeois, notamment les actions, les parts bénéficiaires, les droits de souscription et les parts de fonds commun de placement. Les titres de créance comprennent les instruments financiers sous forme de titres au porteur et les instruments de la dette publique. Toutefois, les effets de commerce, les titres amortissables par tirage au sort par numéros, ainsi que les actions émises par les sociétés d'épargne-pension à capital variable ne sont pas considérés comme des titres auxquels s'applique le projet de loi.

3 Voir l'article 4 du projet de loi.

4 Voir l'article 20 du projet de loi.

5 Voir l'article 21 du projet de loi.

déjà été agréé en tant qu'organisme de liquidation⁶. Les titres qui ont été dématérialisés auprès d'un organisme de liquidation ou d'un teneur de compte central peuvent circuler librement, y compris sur des comptes tenus par des teneurs de compte; les teneurs de compte se définissent comme toute personne autorisée en vertu de la loi luxembourgeoise à tenir des comptes-titres, y compris des organismes nationaux ou internationaux à caractère public établis au Luxembourg et opérant dans le secteur financier. Afin d'assurer l'intégrité de toutes les émissions, la CSSF peut fixer les règles comptables applicables aux titres dématérialisés maintenus par les organismes de liquidation, les teneurs de compte central et les teneurs de compte⁷.

1.3 Le projet de loi modernise également le cadre contenu dans la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et autres instruments fongibles (ci-après la „loi concernant la circulation des titres“) qui régit la détention et la circulation de titres dans des comptes situés au Luxembourg, quels que soient la forme et le lieu d'émission de tels titres. Le projet de loi aligne la loi concernant la circulation des titres sur la convention d'Unidroit consacrée aux règles matérielles relatives aux titres intermédiés du 9 octobre 2009, et sur la réglementation à venir de l'Union concernant l'harmonisation du droit des titres⁸. En outre, le projet de loi introduit trois dispositions supplémentaires en vue de renforcer la protection des droits des détenteurs de titres. En premier lieu, il prévoit qu'en cas de procédure de liquidation du teneur de compte, les titulaires de compte-titres concernés acquièrent immédiatement les droits sur les titres qui sont portés au crédit du teneur de compte, sans devoir attendre que ces titres soient portés au crédit de leur propre compte-titres⁹. En second lieu, sans préjudice des règles sur le caractère irrévocable et définitif, traitées séparément¹⁰, le défaut de livraison ou de règlement, constaté à la date et dans les conditions applicables dans le marché pertinent ou fixées par une convention entre les parties ou les règles du système de règlement des opérations sur titres, libère la partie victime de ce manquement de ses obligations correspondantes de livraison ou de paiement, sans préjudice de la responsabilité de la partie défaillante¹¹. En troisième lieu, lorsque le teneur de compte concerné procède à la livraison des titres ou au paiement du prix en se substituant au titulaire de compte défaillant, ce teneur de compte acquiert la propriété, à titre de garantie, des titres ou des espèces reçus en contrepartie¹².

2. Dématérialisation des titres

La BCE est favorable à la possibilité de dématérialiser les titres au Luxembourg, dans la mesure où cela contribuera à supprimer la difficulté opérationnelle et les risques liés à la manipulation physique des titres, ainsi qu'à réduire les frais de règlement et de garde, suivant en cela les recommandations SEBC-CERVM relatives aux systèmes de règlement de titres¹³ et les futurs principes CSPR-OICV¹⁴. Dans le même temps, la BCE recommande aux autorités luxembourgeoises de suivre l'évolution de la réglementation de l'Union en ce qui concerne le processus d'harmonisation du droit de l'Union concernant les titres actuellement en cours, y compris l'introduction éventuelle d'une obligation de prévoir la forme dématérialisée pour les titres négociables.

6 Voir l'article 25 du projet de loi, introduisant un nouvel article 28-11(2) dans la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

7 Voir l'article 22 du projet de loi.

8 Voir notamment le document de consultation de la Commission européenne „Législation sur la certitude juridique de la détention et du transfert de titres“ du 5 novembre 2010, disponible sur le site Internet de la Commission à l'adresse suivante: www.ec.europa.eu.

9 Voir l'article 4, paragraphe 2, de la loi concernant la circulation des titres, modifié par l'article 28 du projet de loi.

10 Voir le Titre V de la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement.

11 Voir l'article 15 de la loi concernant la circulation des titres, modifié par l'article 28 du projet de loi.

12 Voir l'article 16 de la loi concernant la circulation des titres, modifié par l'article 28 du projet de loi.

13 Recommandations relatives aux systèmes de règlement de titres et aux contreparties centrales dans l'Union européenne, formulées par le Système européen de banques centrales (SEBC) et le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM), mai 2009, en particulier la recommandation n° 6 selon laquelle les titres devraient être le plus largement possible immobilisés ou dématérialisés et transférés par passation d'écritures sur les livres des dépositaires centraux de titres (DCT). Afin de préserver l'intégrité des émissions de titres et les intérêts des investisseurs, le DCT devrait faire en sorte que l'émission, la détention et le transfert des titres soient effectués de façon appropriée et satisfaisante.

14 Principes pour les infrastructures des marchés financiers, Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) et Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), rapport consultatif, mars 2011, paragraphes 3.1.2 et 3.27.

3. Modernisation de la loi concernant la circulation des titres

3.1 La BCE se félicite des modifications apportées à la loi concernant la circulation des titres, qui renforcent la protection et l'exécution des droits des investisseurs détenant des titres auprès d'un système de règlement des opérations sur titres, d'un organisme de liquidation, d'un teneur de compte central ou d'un teneur de compte au Luxembourg.

3.2 La BCE est notamment favorable à la modification de l'article 16 de la loi concernant la circulation des titres, qui prévoit que le teneur de compte concerné acquiert la propriété, à titre de garantie, des titres ou des espèces reçus en contrepartie des titres qu'il a lui-même livrés ou des fonds qu'il a versés. Il s'agit de l'une des solutions permettant d'atténuer le risque de crédit pris par l'intermédiaire financier qui finance l'acquisition de titres par ses clients. Elle est particulièrement pertinente pour TARGET2-Titres (T2S), la future plate-forme de règlement de l'Eurosystème, dans la mesure où la protection juridique apportée par le projet de loi concernera notamment les établissements de crédit qui fournissent des liquidités à leurs clients en tant que banques de règlement et refinancent les dépenses relatives à cette activité en ayant recours au crédit intrajournalier accordé par leur banque centrale de l'Eurosystème. Si le client de la banque de règlement n'est pas en mesure de rembourser en fin de journée les liquidités fournies, la propriété des garanties reçues du client reviendra à la banque de règlement, facilitant ainsi la liquidation de l'opération de refinancement effectuée par la banque de règlement avec la banque centrale, sans accroissement du risque de crédit des banques de règlement.

3.3 La modification apportée à l'article 15 de la loi concernant la circulation des titres prévoit que lorsque des titres sont livrés contre règlement d'espèces, le défaut de livraison ou de règlement, constaté à la date et dans les conditions applicables sur le marché pertinent ou fixées par une convention entre les parties ou les règles d'un système de règlement des opérations sur titres, libère les parties de leurs obligations de livraison ou de paiement, sans préjudice de la responsabilité de la partie défaillante. La BCE comprend que cette disposition est proposée pour faire face à certaines situations qui ont été rencontrées lors de la crise financière actuelle, où des ordres de transfert dûment entrés dans le système, concernant une contrepartie à l'égard de laquelle une procédure d'insolvabilité a par la suite été engagée, sont restés non exécutés et suspendus au sein de ce système, dans la mesure où la contrepartie insolvable ne pouvait pas s'acquitter de ses obligations et où les parties ne pouvaient pas convenir immédiatement d'une annulation bilatérale de cet ordre de transfert. La modification proposée reflète une proposition de politique selon laquelle le défaut de livrer ou de régler l'opération portant sur des titres sous-jacents libérera automatiquement les parties de l'obligation d'exécuter l'ordre de transfert correspondant au sein du système. La disposition susmentionnée est „sans préjudice des dispositions“ concernant le caractère irrévocable et définitif, traitées séparément¹⁵, qui découlent de l'article 3, paragraphe 1, et de l'article 5 de la directive 98/26/CE 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 titres¹⁶. A cet égard, la BCE comprend que les dispositions proposées ont pour objectif d'atténuer les effets du principe d'irrévocabilité strictement appliqué de telle sorte que les risques liés à des ordres de transfert non réglés diminuent. La BCE recommande de clarifier la portée de la nouvelle disposition introduite ainsi que le rapport qu'elle entretient avec le caractère irrévocable du règlement garanti par la directive 98/26/CE. En outre, afin d'éviter des incertitudes entourant la mise en oeuvre de la modification proposée, il convient d'assurer une coordination appropriée entre les parties à l'opération sur titres, qui peuvent convenir de la date et des conditions de règlement dans leurs accords bilatéraux, et le système de règlement des opérations sur titres, qui est susceptible de prévoir de semblables dispositions dans ses règles de fonctionnement, ainsi également que l'opérateur T2S, qui peut fournir la plate-forme technique de règlement pour le traitement de l'ordre de transfert. A défaut d'une telle coordination, il se pourrait que les parties conviennent qu'elles seront libérées de leurs obligations à la date S, sans que le système de règlement des opérations sur titres et aussi, par conséquent, l'opérateur T2S aient connaissance de cet accord. Dans une telle situation, le système de règlement des opérations sur titres, et donc T2S, pourrait continuer d'essayer de régler l'opération après la date S, ce qui risque d'entraîner une incertitude juridique quant à l'état de cette opération. La BCE recommande

¹⁵ Voir le Titre V de la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement.

¹⁶ JO L 166 du 11.6.1998, p. 45.

que le projet de loi définisse comment la décharge légale des obligations peut être harmonisée avec les règles de l'opérateur d'un système de règlement des opérations sur titres.

Le présent avis sera publié sur le site internet de la BCE.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 24 janvier 2012.

Le Président de la BCE,
Mario DRAGHI

*

AVIS DU CONSEIL DE L'ORDRE DES AVOCATS DU BARREAU DE LUXEMBOURG

(27.9.2012)

L'objet du Projet 6327 A consiste à introduire en droit luxembourgeois la possibilité 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.

Le Conseil de l'Ordre a limité son examen aux points qu'il jugeait les plus importants sans entrer dans le détail du fonctionnement technique et pratique du mécanisme de création et de conversion de titres.

Le projet 6327 A trouve l'approbation de principe du Conseil de l'Ordre sous réserve des commentaires ci-dessous:

Article 2(11)

La définition de „titres“ ne couvre pas les certificats représentatifs notamment sous forme fiduciaire (p. ex. FDR émis par BCEE et représentant des actions de SES). La définition devrait être élargie pour couvrir ce type de titres fiduciaires ou similaires dans une nouvelle catégorie, qui ne sont ni des titres de capital, ni des titres de créance.

Article 10(2)

Il est renvoyé aux commentaires faits *sub* „Article 13“ *in fine* ci-dessous.

Article 12(3)

Le paragraphe (3) prévoit qu'en l'absence d'apport de ses titres au porteur par l'actionnaire ou l'obligataire 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 Conseil de l'Ordre s'interroge sur la raison de limiter cette disposition aux seuls titres à porteur? Dans le commentaire des articles on renvoie de façon générale aux titres sans faire la distinction entre titres au porteur ou nominatifs et on vise ainsi du moins implicitement les deux types de titres.

Par ailleurs le Conseil de l'Ordre s'interroge sur l'utilité de prévoir un délai fixe de deux ans alors que l'article 9(5) prévoit pour la conversion obligatoire une détermination libre du délai de conversion par l'émetteur (sous réserve que ce délai ne peut pas être inférieur à deux ans). Le Conseil de l'Ordre estime qu'il conviendrait de faire une référence dans l'article 12(3) au délai déterminé par l'émetteur pour la conversion obligatoire.

Article 12(5)

Le Conseil de l'Ordre s'interroge sur l'étendue du champ d'application des dispositions de cet article.

La première phrase semble faire référence aux dispositions statutaires organisant un droit de préemption.

La deuxième phrase se réfère à „convention“ et soulève dès lors la question de savoir si on vise également des pactes d'actionnaires. Si tel est le cas il conviendrait de préciser que la société devra

être informée de ces pactes et que, outre les dispositions pour la détermination de prix, il faudra suivre également les autres dispositions du pacte tels les préavis, la détermination par expert etc.

Par ailleurs, le texte ne vise que le terme „droit de préemption“. Qu'en est-il des autres types d'engagement tels des promesses de vente, contrats de vente à terme etc?

Article 13

L'article 13 vise à poser „le principe de la neutralité de la conversion en titres dématérialisés au regard du gage soumis au droit luxembourgeois“. Le Conseil de l'Ordre approuve l'approche de la continuité de plein droit du gage pour le cas de la conversion de titres au porteur ou nominatifs et de l'inscription en compte qui s'ensuit.

Le texte du premier paragraphe – par l'emploi des termes „le gage ... reste valable et s'applique ...“ et sans viser la dépossession – est cependant ambigu quant à la continuité automatique de l'opposabilité du gage par rapport aux tiers, laquelle semble souhaitable au Conseil de l'Ordre. Un doute pourrait plus particulièrement exister quant à la continuité de la dépossession juridique en cas d'ouverture du compte-titres au nom du constituant du gage et en l'absence de notification simultanée du gage au dépositaire (ou de l'accord de ce dernier) conformément à l'article 5(2) de la loi sur les contrats de garantie financière.

Une solution visant à ce que la dépossession soit réalisée et sorte ses effets à l'égard de tous tiers (y compris le tiers dépositaire) sans autres formalités n'aurait désormais rien de révolutionnaire en son principe, puisque le texte de la loi sur les contrats de garantie financière (tel qu'il a été modifié par la loi du 20 mai 2011) prévoit d'ores et déjà que, concernant le gage constitué sur des créances, la dépossession se réalise à l'égard du débiteur et de tous tiers par la seule conclusion du contrat de gage.

Le Conseil de l'Ordre proposerait dès lors de modifier la première phrase du premier alinéa de l'article 13 comme suit:

„Le gage (...) reste valable *et continue à sortir tous ses effets*, sans autres formalités, *quant* aux mêmes titres dématérialisés inscrits en compte-titres au Luxembourg, *dont la dépossession continuée est réalisée à l'égard des tiers par leur inscription en compte-titres*.“

Il est vrai que dans cette situation – du moins en l'absence d'un accord préalable ou simultané du tiers dépositaire – un conflit peut apparaître entre le droit de gage préexistant du créancier-gagiste et un éventuel droit de gage du tiers dépositaire. Il semble logique, en termes de sécurité juridique, mais aussi d'antériorité des droits, que le créancier-gagiste initial conserve son gage au rang originaire en cas d'entrée des titres dans un compte-titres sur lequel porterait un gage général en faveur du tiers dépositaire. En effet, le tiers dépositaire reçoit ces titres affectés d'un gage préexistant à une date ultérieure. Le tiers dépositaire non dûment informé du gage au moment de l'inscription des titres sur le compte – et lésé de ce fait – devrait cependant, suivant les circonstances, pouvoir se retourner contre la ou les personnes pouvant être tenues pour responsables de l'omission de cette information en temps utile.

Le Conseil de l'Ordre note aussi le choix fait au deuxième alinéa qu'en cas de dématérialisation obligatoire, il appartiendrait au créancier gagiste d'y procéder avant la date limite. Cette solution s'imposerait, d'après le commentaire des articles, par le fait que le créancier gagiste „détient le titre concerné par la dématérialisation“. Or, tel n'est pas nécessairement le cas, notamment en ce qui concerne les titres nominatifs. Si le créancier gagiste bénéficie de la possession juridique des titres (à titre pignoratif), il ne les „détient“ pas nécessairement matériellement, ni ne les contrôle de fait dans tous les cas. Une solution plus souple serait dès lors sans doute de mise, quitte à ce qu'en cas de désaccord entre parties ou obstruction du débiteur propriétaire, le pouvoir de conversion ultime revienne au créancier gagiste. Le texte pourrait ainsi être modifié comme suit:

„Lorsque des titres qui forment l'assiette de ce gage sont soumis à une dématérialisation obligatoire, *le constituant et le créancier gagiste conviennent de qui d'entre eux procédera* à la dématérialisation avant la date limite prévue à cet effet. *A défaut d'accord, ou si malgré un accord en ce sens le constituant néglige de procéder à la dématérialisation endéans le délai convenu, le créancier gagiste pourra seul y procéder*. Sauf convention contraire (...). *Si la conversion est diligente par le créancier gagiste*, le constituant du gage doit y prêter tout concours nécessaire.“

Finalement, se pose plus généralement la question des obligations de l'émetteur dans le cadre d'une dématérialisation de titres nominatifs affectés d'un gage dont les aspects réels (avant la dématérialisation) sont régis par le droit luxembourgeois. Comme dans ce cas le gage, pour sortir pleinement ses

effets, aura dû faire l'objet d'une inscription dans le registre tenu et contrôlé par l'émetteur au Luxembourg (à l'exclusion tant du créancier-gagiste que du constituant du gage), il peut paraître indiqué de prévoir à charge de l'émetteur – outre l'obligation évidente de vérifier dans son registre si les titres sujets à dématérialisation font l'objet d'une inscription de gage en faveur d'un tiers – une obligation formelle de recueillir le consentement du créancier-gagiste en vue du crédit des titres afférents sur le compte-titre indiqué par le titulaire, afin d'assurer que celui-ci soit informé et puisse prendre les mesures le cas échéant nécessaires pour préserver son droit réel. Une telle mesure de protection s'impose notamment au vu du fait que les titres pourraient parfaitement être crédités à un compte étranger, auquel cas le créancier-gagiste qui n'en aurait pas été averti (ne serait-ce que par mégarde) risquerait de perdre le bénéfice de son droit réel, ceci d'autant plus que le déplacement des titres à l'étranger rendrait la protection offerte par l'article 13 du projet de loi sous examen inopérante. Il convient cependant de réserver l'hypothèse où le créancier gagiste, malgré l'information donnée par l'émetteur, néglige de se manifester. L'on aurait aussi pu songer à régler le cas d'une opposition abusive de la part du créancier (par exemple, en présence d'une instruction donnée en toute transparence par le propriétaire des titres de voir inscrire ceux-ci dans un compte auprès d'un dépositaire au Luxembourg). Le Conseil de l'Ordre estime cependant que l'appréciation d'un abus de droit peut s'avérer délicate en pratique et qu'il ne convient pas d'imposer légalement la responsabilité de cette appréciation à l'émetteur. En cas de conflit entre parties, de tels cas de figure devraient pouvoir être réglés par les tribunaux à l'initiative de la partie la plus diligente et ce sans autres précisions dans le texte de loi. Il semble utile par ailleurs, au vu des inscriptions potentiellement incomplètes dans les registres, d'obliger le constituant de manière expresse d'assister l'émetteur aux fins de contacter le créancier gagiste en vue de recueillir son consentement. Le Conseil de l'Ordre propose dès lors de compléter l'article 10 (2) par les phrases suivantes à insérer *in fine* de ce paragraphe:

„Sans préjudice des dispositions de l'article 13, deuxième alinéa, si les titres devant être convertis font l'objet d'une inscription de gage, l'émetteur ne pourra transmettre les données visés ci-avant à l'organisme de liquidation ou au teneur de compte central qu'après avoir recueilli le consentement écrit du créancier-gagiste à ces fins. Le constituant du gage prêtera son concours à l'émetteur pour contacter le créancier-gagiste. L'émetteur pourra cependant transmettre ces données sans le consentement du créancier-gagiste si ce dernier n'a pas notifié son opposition par écrit endéans un délai de trois mois après avoir été averti par l'émetteur de la dématérialisation envisagée.“

Article 14

L'article 14 contient une référence à la loi du 1er août 2001 concernant la circulation des titres (Article 14(2)). Bien que la référence soit incluse dans un article du chapitre relatif à la transmission des titres dématérialisés, elle indique clairement que toute la loi du 1er août 2001 est applicable aux titres dématérialisés et non pas seulement les dispositions relatives à la transmission de titres.

Le Conseil de l'Ordre propose dès lors, pour éviter toute équivoque, d'inclure cette référence dans le chapitre VI du projet de loi.

Article 18

L'article 18 doit nécessairement être considéré comme une exception à l'article 41 de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier pour les professionnels qui y sont soumis.

Il convient de noter cependant qu'en pratique les intermédiaires ne détiendront pas nécessairement l'intégralité des informations reprises à l'article 18(1) comme par exemple l'année de constitution des sociétés détentrices de titres qui ne sont pas des informations nécessairement requises dans le cadre des obligations d'identification du client conformément à la législation applicable en matière de lutte antiblanchiment (notamment en cas de vigilance simplifiée).

Le Conseil de l'Ordre suggère dès lors de biffer de l'énumération les références à l'année de naissance ou à l'année de constitution des détenteurs de titres.

Article 23

La référence au „titulaire de compte“ se réfère d'après la compréhension du Conseil de l'Ordre au titulaire de compte auprès de l'organisme de liquidation ou le teneur de compte central (selon les cas) où le compte d'émission est ouvert. Il faut en fait exclure le cas où le titulaire de compte est lui-même

teneur de comptes agissant pour son propre compte. Il conviendrait de préciser qu'il s'agit du teneur de comptes „sauf s'il agit pour son propre compte“.

Le Conseil de l'Ordre prend note que cette interdiction de saisie ou de blocage s'applique également aux saisies ou demandes de blocage émanant d'autorités judiciaires pénales.

Commentaire général

De façon générale il convient de s'interroger sur l'exercice en pratique des „*corporate actions*“ et de la communication entre l'émetteur et les porteurs de parts dématérialisées.

Dans la mesure où tous les titres d'une société sont dématérialisés il faudra appliquer en matière de convocation d'assemblées le régime des titres au porteur sous réserve des dispositions particulières d'autres lois.

Fait à Luxembourg, le 27 septembre 2012

René DIEDERICH
Bâtonnier

