

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

- Projet de loi n°6327 A relatif 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 l'activité de Family Office

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'en suit.

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 diligentée 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 1^{er} 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 1^{er} 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 anti-blanchiment (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 SEP. 2012**



Rene DIEDERICH
Bâtonnier