

Les titres dématérialisés au Luxembourg : la naissance d'instruments modernes et flexibles

Alors que de nos jours les marchés de capitaux exigent la circulation rapide de grandes quantités de titres, il n'est souvent plus possible d'effectuer des transferts physiques de titres au porteur ou de procéder par voie d'inscription dans le registre des actionnaires de titres nominatifs. Le Luxembourg a donc réagi en introduisant une loi relative aux titres dématérialisés.



Laurent Lazard, avocat associé

SUR L'AUTEUR

Laurent Lazard est avocat à la cour au barreau de Luxembourg et associé au sein de l'étude Bonn Steichen & Partners. Son expérience en matière de titrisation, de marchés de capitaux et de transactions de financement structuré ont fait de lui un expert en la matière sur la place. Basé au Luxembourg, Bonn Steichen & Partners est un cabinet d'avocats d'affaires régulièrement reconnu pour son excellence.

Avant l'entrée en vigueur de la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés (la « Loi »), les titres de sociétés étaient soit au porteur soit nominatif. La pratique a contourné les limites inhérentes à la nature des titres au porteur et des titres nominatifs en créant ce que les auteurs de la Loi ont qualifié de dématérialisation *de facto*. Les titres physiques sont déposés sous forme de certificat global auprès d'un dépositaire professionnel qui les inscrit en compte à partir duquel ils circulent de manière « dématérialisée » par virement de compte à compte. La dématérialisation des titres est réalisée lors de leur conservation auprès d'un dépositaire, les titres étant à l'origine soit au porteur soit nominatifs. La grande nouveauté de la Loi consiste à introduire la possibilité d'émettre des titres dématérialisés dont la caractéristique principale est qu'ils ne sont représentés que par une inscription dans un compte d'émission.

La nouvelle législation Champ d'application

Le champ d'application de la Loi est délimité par le concept de « titres » défini de manière large. Les titres au sens de la Loi sont (a) les titres de capital émis par les sociétés par actions de droit luxembourgeois, les parts bénéficiaires, les droits de souscription et les parts de fonds commun de placement; (b) les titres de créance soumis au droit luxembourgeois. Toute entité émettant de tels titres peut bénéficier des dispositions de la Loi. À noter toutefois que seules les sociétés par actions, à savoir les sociétés anonymes, les sociétés en commandite par actions et les sociétés européennes, sont habilitées à émettre des titres de capital, les sociétés à responsabilité limitée, très nombreuses au Luxembourg, se trouvant dès lors exclues. Contrairement à ce qui est le cas notamment en France, le régime de la dématérialisation ne remplace pas ceux des titres nominatifs et des titres au porteur

mais s'y ajoute, comblant ainsi une lacune dans l'arsenal législatif luxembourgeois.

Émission et conversion

Tout émetteur peut émettre des titres dématérialisés, pourvu que ses statuts l'y autorisent (pour les titres de capital) et qu'ils fassent enregistrer 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. Pour les titres de capital seulement, la Loi prévoit aussi la possibilité de convertir des titres existants non dématérialisés en titre dématérialisés, sur une base volontaire ou obligatoire, à la discrétion de l'émetteur. Les sanctions imposées par la Loi en cas de non-présentation de titres en circulation par leurs détenteurs en vue de leur conversion forcée en titres dématérialisés sont dissuasives, allant de la suspension du droit de vote à la vente forcée. Une conversion forcée à l'initiative de l'émetteur peut s'avérer utile pour lui permettre d'avoir une meilleure connaissance de son actionnariat dans la mesure où la Loi autorise un émetteur dont les titres sont dématérialisés à exiger des intermédiaires financiers teneurs de compte-titre (organisme de titrisation ou teneur de compte central) qu'ils lui fournissent des données relatives aux détenteurs de titres (noms, nationalité, adresse...) et le nombre de titres inscrits en compte.

LES POINTS CLÉS

- Le Luxembourg modernise sa législation en introduisant les titres dématérialisés qui s'ajoutent aux titres au porteur et aux titres nominatifs.
- La dématérialisation peut être réalisée lors de l'émission de titres ou par conversion de titres « matérialisés » en titres dématérialisés.
- Les titres dématérialisés doivent être détenus par un des organismes financiers agréés au Luxembourg, ce qui garantit la sécurité et la transparence de la détention.

Détention

Afin de garantir au mieux les droits des investisseurs, les titres cotés doivent obligatoirement être détenus par un des trois organismes de liquidation actuellement présents au Luxembourg: Clearstream Banking S.A., LuxCSD S.A. et VP Lux SARL. Ces organismes de liquidation sont des systèmes de règlement des opérations sur titres au sens de la loi relative aux services de paiement, désignés comme tels par la Banque centrale du Luxembourg et notifiés à la Commis-

sion européenne dont l'opérateur est établi au Luxembourg. Cette architecture instituée pour gérer la dématérialisation permet au Luxembourg de s'appuyer sur un système qui a fait ses preuves puisqu'il est utilisé depuis des années dans le cadre de la dématérialisation de facto mentionnée auparavant. Elle offre une sécurité considérable dans l'exécution des opérations sur titres dématérialisés qui devrait attirer au Luxembourg de nouveaux investisseurs. Les titres non cotés sont détenus soit par l'un des organismes de

liquidation mentionnés ci-dessus soit par des teneurs de compte central. Ils doivent être agréés conformément à la loi luxembourgeoise du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle que modifiée et font l'objet d'un contrôle prudentiel par l'autorité de surveillance du secteur financier. Le système de l'inscription des titres dématérialisés sur des compte-titres participe à une plus grande transparence de la détention des titres dans la mesure où les teneurs de compte-titres sont des professionnels du secteur financier soumis à des obligations d'identification de leurs clients, qui connaissent donc les détenteurs des titres déposés sur les comptes. C'est un avantage considérable à une époque où la lutte contre le blanchiment d'argent et l'évasion fiscale est une priorité pour la communauté des États.

Conclusion

La Loi est un instrument de modernisation et de flexibilisation de la législation luxembourgeoise. Les avantages de la dématérialisation des titres sont nombreux: rapidité et facilité de circulation des titres, émission de titres à moindre coût, transparence accrue ou encore, pour les titulaires de comptes des titres dématérialisés, protection contre le vol, la falsification ou la destruction de leurs titres. Avec la Loi, le Luxembourg renforce le positionnement de la place financière comme pôle d'émission, de cotation et de traitement de titres de premier ordre.



La Chambre des députés au Luxembourg