

**Projet de loi**

**portant modification :**

- 1. de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;**
- 2. de la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés**

---

**Avis du Conseil d'État**

(4 décembre 2020)

Par dépêche du 31 juillet 2020, le Premier ministre, ministre d'État, a soumis à l'avis du Conseil d'État le projet de loi sous rubrique, élaboré par le ministre des Finances.

Au texte du projet de loi étaient joints un exposé des motifs, un commentaire des articles, une fiche d'évaluation d'impact, une fiche financière, ainsi que les textes coordonnés par extraits des lois modifiées par le projet de loi sous avis, à savoir la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés.

L'avis de la Chambre de commerce a été communiqué au Conseil d'État par dépêche du 7 octobre 2020.

**Considérations générales**

Le projet de loi a pour objet :

1. l'insertion dans la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés d'une définition de la notion de « compte d'émission » ;
2. l'extension du champ d'application de la loi précitée du 6 avril 2013 de façon à permettre aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, tels que définis dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (ci-après la « LSF »), d'agir en tant que teneur de compte central pour les titres de créances non cotés.

D'une façon générale, les mesures proposées auraient pour objectif de renforcer l'attractivité du cadre légal luxembourgeois en matière d'émission de titres.

**Examen des articles**

**Article 1<sup>er</sup>**

La disposition sous rubrique introduit un point *1bis*) à l'article 1<sup>er</sup> de la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés pour y définir la notion de « compte d'émission ». D'après les auteurs du projet de loi,

l'objectif visé est de consacrer expressément la faculté d'utiliser des mécanismes d'enregistrement électronique sécurisés, y compris des registres ou bases de données électroniques distribués, dans le cadre de la tenue par des organismes de liquidation ou des teneurs de compte central de comptes d'émission dans lesquels sont inscrits les titres dématérialisés lors de leur émission.

Le dispositif proposé se situerait par ailleurs dans la même perspective que l'article 18*bis*, paragraphe 1<sup>er</sup><sup>1</sup>, de la loi modifiée du 1<sup>er</sup> août 2001 concernant la circulation de titres qui permet aux teneurs de comptes de tenir les comptes-titres et d'effectuer les inscriptions de titres dans les comptes en question « au sein ou par le biais de dispositifs d'enregistrement électronique sécurisés, y compris de registres ou bases de données électroniques distribués ». À l'époque, les auteurs du projet de loi avaient souligné le caractère novateur de la démarche, notamment en ce qui concerne le recours à la technologie des registres ou grands livres distribués du type *blockchain*. Ils avaient par ailleurs noté que « ces nouvelles modalités de gestion des comptes-titres constituent des alternatives aux modalités de dématérialisation que la pratique et le droit connaissent déjà à l'heure actuelle ».

Le Conseil d'État rappelle que la *blockchain* est une technologie de stockage et de transmission d'informations sécurisée et fonctionnant sans organe central de contrôle. Une *blockchain* peut également constituer un registre ou une base de données sécurisée, distribués et partagés par les différents utilisateurs qui forment un réseau, et cela sans intermédiaire. Théoriquement, ces données, une fois validées par le réseau et enregistrées, ne peuvent plus être modifiées. En raison de l'utilisation de divers procédés de chiffrement, destinés à assurer la sécurisation et l'authentification des transactions effectuées, les registres sont réputés difficilement falsifiables.

Ceci dit, le Conseil d'État note l'absence au Luxembourg d'un cadre légal complet pour encadrer l'utilisation des nouvelles technologies susvisées. Il renvoie à la résolution adoptée par le Parlement européen le 3 octobre 2018 intitulée « Technologie des registres distribués et chaînes de blocs : renforcer la confiance par la désintermédiation » dans laquelle le Parlement souligne l'intérêt d'élaborer un cadre légal adapté. Dans certains pays voisins, des dispositifs plus élaborés ont ainsi été mis en place pour encadrer le recours aux nouvelles technologies. Le Conseil d'État cite, à titre d'exemple, la France qui a adopté le 28 avril 2016 l'ordonnance n° 2016/520 relative aux bons de caisse<sup>2</sup> qui prévoit que l'émission et la cession d'une catégorie bien définie de bon de caisse, à savoir les minibons, peuvent être inscrites dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé permettant l'authentification de ces opérations dans des conditions notamment de sécurité, définies par décret en Conseil d'État (article L. 223-12. du code monétaire et financier tel qu'introduit par l'ordonnance). L'ordonnance prévoit par ailleurs que l'inscription de l'opération de cession dans le dispositif d'enregistrement partagé opère le transfert de propriété du titre (article L. 223-13. du code monétaire et financier tel qu'introduit par

---

<sup>1</sup> Introduit par la loi du 1<sup>er</sup> mars 2019 portant modification de la loi modifiée du 1<sup>er</sup> août 2001 concernant la circulation de titres.

<sup>2</sup> Journal officiel électronique authentifié n° 0112 du 14/05/2016.

l'ordonnance). Dans le rapport au Président de la République<sup>3</sup>, il est cependant précisé qu'« un groupe de travail devra déterminer les conditions de réalisation d'un tel projet, afin notamment de garantir que la technologie est assez sûre et mature pour assurer la tenue d'un registre électronique distribué fiable, sécurisé et susceptible d'être audité ».

Un pas supplémentaire a été franchi par le législateur français au travers de l'adoption de l'ordonnance n° 2017-1674 du 8 décembre 2017 relative à l'utilisation d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers<sup>4</sup>. L'objectif poursuivi à travers le texte en question réside dans l'adaptation du droit applicable aux titres financiers et aux valeurs mobilières pour permettre la représentation et la transmission, au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé de titres financiers, étant entendu qu'en vertu de l'article 120 de la loi française du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique<sup>5</sup>, le dispositif n'est appelé qu'à s'appliquer à un nombre limité de titres financiers, en l'occurrence ceux qui ne sont pas admis aux opérations d'un dépositaire central ni livrés dans un système de règlement et de livraison d'instruments financiers. Ici encore, il est prévu que les conditions d'application du dispositif feront l'objet d'un décret en Conseil d'État qui précisera notamment les modalités d'authentification des inscriptions.

En application des deux ordonnances précitées, un décret a finalement été pris le 24 décembre 2018 en vue de régler le détail de l'utilisation d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers et pour l'émission et la cession de minibons<sup>6</sup>.

Aux termes de l'article 4, point 8°, du décret précité, le dispositif d'enregistrement électronique partagé devra être conçu et mis en œuvre de façon à :

- garantir « l'enregistrement et l'intégrité des inscriptions » ;
- permettre « directement ou indirectement, d'identifier les propriétaires des titres, la nature et le nombre de titres détenus » ;
- faire « l'objet d'un plan de continuité d'activité actualisé comprenant notamment un dispositif externe de conservation périodique des données ».

Enfin, le propriétaire des titres inscrits dans le dispositif d'enregistrement devra pouvoir disposer de relevés des opérations qui lui sont propres.

Le Conseil d'État avait déjà constaté dans son avis du 13 novembre 2018 sur le projet de loi portant modification de la loi modifiée du 1<sup>er</sup> août

---

<sup>3</sup> Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2016-520 du 28 avril 2016 relative aux bons de caisse.

<sup>4</sup> Journal officiel électronique authentifié n° 0287 du 09/12/2017.

<sup>5</sup> Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique - Journal officiel électronique authentifié n° 0287 du 10/12/2016.

<sup>6</sup> Décret n° 2018-2216 du 24 décembre 2018 relatif à l'utilisation d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers et pour l'émission et la cession de minibons - Journal officiel électronique authentifié n° 0298 du 26/12/2018.

2001 concernant la circulation des titres<sup>7</sup> que les auteurs du projet de loi s'étaient limités à une consécration partielle des nouvelles formes de dématérialisation à travers des dispositifs d'enregistrement électronique sécurisés, y compris de registres ou bases de données électroniques distribués.

Le Conseil d'État note la prudence avec laquelle les auteurs procèdent en l'occurrence en mettant en avant « la clarification » apportée à la loi précitée du 6 avril 2013 et en soulignant à plusieurs reprises leur souci de garantir la sécurité juridique du dispositif. Le Conseil d'État constate en passant que les auteurs du projet de loi ne vont pas au bout de la logique qui sous-tend la technologie de la *blockchain*. Un des grands avantages de celle-ci réside en effet dans le fait qu'elle permet de supprimer le recours à certains intermédiaires, la fonction de contrôle et de certification d'une transaction que ceux-ci assurent, étant reprise par les éléments composant la *blockchain*, ce qui est de nature à réduire les frais de transaction. Le Conseil d'État présume que les auteurs du projet de loi ont fait un choix délibéré en limitant le champ d'application du projet de loi en ne touchant notamment pas au rôle joué par les teneurs de comptes centraux dans le processus d'émission de différents types de titres.

Si le Conseil d'État peut approuver, en l'occurrence et dans son principe, l'approche prudente des auteurs du projet de loi, il reste cependant convaincu que, même dans la perspective limitée adoptée par les auteurs du projet de loi, le développement d'un cadre plus général réglant non seulement certaines modalités techniques du fonctionnement des dispositifs discutés, mais couvrant également l'ensemble de leurs implications juridiques, s'impose.

En ce qui concerne la formulation proposée, le Conseil d'État propose de remplacer la précision que la tenue des comptes d'émission et les inscriptions de titres dans ces comptes peuvent être effectuées « au sein ou par le biais » des nouveaux dispositifs et de reformuler, dans cette perspective, la dernière phrase comme suit :

« Ce compte peut être tenu et les inscriptions de titres peuvent y être effectuées moyennant des dispositifs d'enregistrement électronique sécurisés, y compris des registres ou bases de données électroniques distribués ; »

### Articles 2 et 3

À l'article 2, les auteurs du projet de loi procèdent à un élargissement du champ d'application de la loi précitée du 6 avril 2013 en faisant entrer dans ce champ d'application les établissements de crédit et les entreprises d'investissement tels que définis par les dispositions pertinentes de la LSF et en leur conférant la qualité de teneur de compte central pour les titres de créance visés à l'article 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, point 11), lettre (b), de la loi en question, non cotés.

L'article 3 du projet de loi a pour but de refléter les changements opérés dans la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés en

---

<sup>7</sup> Avis du Conseil d'État du 13 novembre 2018 concernant le projet de loi portant modification de la loi modifiée du 1<sup>er</sup> août 2001 concernant la circulation des titres (doc. parl. n° 7363<sup>1</sup>).

relation avec l'accès à l'activité de teneur de compte central au niveau de l'article 28-11 de la LSF qui traite des teneurs de compte central.

Le Conseil d'État s'interroge sur le champ d'application et la portée du dispositif ainsi mis en place.

Tout d'abord, le Conseil d'État note que les dispositions de l'article 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, point 11), lettre (b), la loi précitée du 6 avril 2013 sont d'une précision insuffisante pour bien cerner la portée du dispositif. Il y est en effet question de « 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 ». La disposition qui procède en utilisant des exemples qui touchent le premier à la forme que peut prendre le titre visé et le deuxième à la substance et à l'émetteur du titre émis, et qui est directement suivie par une disposition (article 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, point 11), lettre (c)) qui exclut un certain nombre de titres du champ d'application de la loi, devrait être formulée de façon plus précise. Le Conseil d'État note encore au passage qu'il devra s'agir de titres de créance qui auront été émis en tant que titres dématérialisés ou qui auront été convertis en de tels titres.

Pour ce qui est de la notion de « teneurs de compte central », la disposition précise qu'il s'agit des « teneurs de compte central au sens de la présente loi ». La loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés définit en son article 1<sup>er</sup>, point 10), le « teneur de compte central » comme « 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 ». La loi précitée du 6 avril 2013 a introduit un dispositif substantiel dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (Partie I, Chapitre 2, Section 2, Sous-section 2*bis*, articles 28-11 à 28-13) qui donne une définition de la notion de « teneur de compte central » et règle les conditions de leur agrément ainsi que la procédure d'agrément. Dans ce contexte, le Conseil d'État ne comprend pas la formulation de l'article 3 du projet de loi qui modifie l'article 28-11, paragraphe 2, de la LSF et aux termes de laquelle « à l'exception des organismes de liquidation au sens de la loi relative aux titres dématérialisés, aucune personne, sans préjudice de l'article 1<sup>er</sup>, alinéa 2, de ladite loi, 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 ». L'utilisation, en l'occurrence, de l'expression « sans préjudice de » signifie que la règle qui est ensuite énoncée, à savoir l'obligation de se soumettre à une procédure d'agrément pour exercer l'activité de teneur de compte central, est sans incidence sur l'application d'une autre règle, à savoir le dispositif qui est introduit par le projet de loi à l'article 1<sup>er</sup>, alinéa 2, que les auteurs du projet de loi entendent ne pas écarter et qui pourra s'appliquer également. Les auteurs du projet de loi comptent-ils ainsi dispenser les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui voudront exercer la fonction de teneur de compte central par rapport aux titres de créance visés à l'alinéa 1<sup>er</sup>, point 11), lettre (b), de la loi précitée du 6 avril 2013, non cotés, de l'obligation de se soumettre à un processus d'agrément, l'autorisation d'exercer la fonction découlant directement de la loi comme pour les organismes de liquidation ? Le dispositif proposé dérogerait ainsi au texte de la LSF qui oblige les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui veulent exercer la fonction de teneur de compte central d'être détenteurs d'un

agrément spécifique qui s'ajoute à leur agrément comme établissement de crédit ou entreprise d'investissement.

Comme le texte proposé renvoie cependant lui-même au « teneur de compte central au sens de la présente loi », c'est-à-dire à une définition qui fait référence elle-même à un agrément par le ministre, l'objectif ainsi poursuivi ne serait pas, de l'avis du Conseil d'État, atteint.

Le Conseil d'État relève encore que les auteurs du projet de loi ont choisi d'introduire le dispositif proposé à l'article 1<sup>er</sup> de la loi précitée du 6 avril 2013, en y ajoutant un nouvel alinéa 2, à la suite d'une série de définitions. Comme les auteurs du projet de loi ont par ailleurs assorti la détermination des entités concernées par le dispositif d'une série d'obligations qu'elles doivent remplir, obligations qui sont reprises, du moins partiellement, dans leur substance de l'article 28-12 de la LSF, la disposition se trouve particulièrement mal placée dans le dispositif de la loi précitée du 6 avril 2013.

Pour l'ensemble des raisons que le Conseil d'État vient d'évoquer, et à moins que les auteurs du projet de loi aient voulu clairement démarquer le champ du dispositif sur les teneurs de compte central, notamment en ce qui concerne les entités visées, ajouté à la loi précitée du 6 avril 2013 de celui, beaucoup plus substantiel, intégré à la LSF, le Conseil d'État recommande, dans la perspective qu'il vient de développer, de compléter le dispositif de la LSF. Au cas où il se confirmerait par contre que les auteurs du projet de loi ont voulu mettre en place un régime spécifique, il conviendrait de veiller à ce que les bénéficiaires de ce régime soient strictement encadrés et dûment surveillés de façon à garantir le level playing field dont question au commentaire des articles.

## Observations d'ordre légistique

### Observation générale

Les modifications à plusieurs actes sont à reprendre au dispositif dans l'ordre chronologique de ceux-ci, en commençant par le plus ancien.

### Intitulé

L'intitulé n'est pas à faire suivre d'un point final, étant donné que les intitulés ne forment pas de phrase.

### Articles 1<sup>er</sup> et 2 (2 selon le Conseil d'État)

Les modifications à effectuer à un même article sont à reprendre sous un même article, en écrivant :

« **Art. 2.** L'article 1<sup>er</sup> de la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés est modifié comme suit :

1° Après le point 1 est inséré un point *1bis* nouveau, libellé comme suit :

« *1bis*) [...] ; ».

2° L'article est complété par un alinéa 2 nouveau, libellé comme suit :

« [...] » »

Article 3 (1<sup>er</sup> selon le Conseil d'État)

L'article sous examen est à reformuler de la manière suivante :

« **Art. 1<sup>er</sup>.** À l'article 28-11, paragraphe 2, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les termes « de la loi relative aux titres dématérialisés, aucune personne, » sont remplacés par les termes « de la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés, aucune personne, sans préjudice de l'article 1<sup>er</sup>, alinéa 2, de la loi précitée du 6 avril 2013, ». »

Ainsi délibéré en séance plénière et adopté à l'unanimité des 21 votants, le 4 décembre 2020.

Le Secrétaire général,

s. Marc Besch

La Présidente,

s. Agny Durdu