

N° 7637³**CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2020-2021

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**

* * *

RAPPORT DE LA COMMISSION DES FINANCES ET DU BUDGET

(11.01.2021)

La Commission se compose de : M. André BAULER, Président-Rapporteur ; MM. Guy ARENDT, Gilles BAUM, François BENOY, Dan BIANCALANA, Sven CLEMENT, Georges ENGEL, Claude HAAGEN, Mme Martine HANSEN, M. Fernand Kartheiser, Mme Josée LORSCHÉ, MM. Laurent MOSAR, Gilles ROTH, Claude WISELER et Michel WOLTER, Membres

*

1. ANTECEDENTS

Le projet de loi n°7637 a été déposé par le Ministre des Finances le 27 juillet 2020.

Lors de la réunion de la Commission des Finances et du Budget (COFIBU) du 5 octobre 2020, Monsieur André Bauler a été désigné rapporteur du projet de loi sous rubrique. Le projet de loi a été présenté à la COFIBU au cours de la même réunion.

L'avis de la Chambre de commerce date du 2 octobre 2020.

Le Conseil d'Etat a émis son avis le 4 décembre 2020.

La COFIBU a examiné l'avis du Conseil d'Etat au cours de la réunion du 6 janvier 2021.

Le projet de rapport a été adopté au cours de la réunion du 11 janvier 2021.

*

2. OBJET DU PROJET DE LOI

Le présent projet de loi vise à moderniser la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés (ci-après : « la loi du 6 avril 2013 ») en reconnaissant de manière explicite la faculté d'utiliser des mécanismes d'enregistrement électroniques sécurisés, y compris des registres ou bases de données électroniques distribués, à des fins d'émission de titres dématérialisés.

La loi en projet s'inscrit dans la continuité de la loi du 1^{er} mars 2019 ayant modernisé un aspect de la loi modifiée du 1^{er} août 2001 concernant la circulation des titres en reconnaissant expressément le transfert de titres moyennant l'utilisation de mécanismes d'enregistrement électroniques sécurisés, notamment fondés sur la technologie des registres ou grands livres distribués. Dans la lignée de la loi du 1^{er} mars 2019, le présent projet de loi contribue aux efforts de promotion de l'innovation dans le secteur financier luxembourgeois.

Par la reconnaissance explicite en droit de la réalité de la technologie des registres ou bases de données électroniques distribués, le projet de loi vise à mettre les acteurs concernés en mesure de

profiter pleinement, et en toute sécurité juridique, des opportunités offertes par ces technologies innovantes dans le cadre d'émissions de titres dématérialisés.

De plus, le présent projet de loi vise à élargir le champ d'application de la loi du 6 avril 2013 en accordant la possibilité aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, tels que définis dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, d'agir en tant que teneur de compte central pour des titres de créances non cotés. Afin de garantir des standards de qualité et de sécurité élevés, ces entités devront disposer des infrastructures et des mécanismes de contrôle et de sécurité adéquats.

L'élargissement visé permettra, d'une part, auxdites entités d'étoffer leur offre de prestations en matière de titres dématérialisés, et d'autre part, aux émetteurs de titres de créances non cotés de recourir à un nombre plus important d'acteurs.

Le projet de loi constitue une nouvelle étape importante pour la place financière dans sa volonté de relever les défis et saisir les opportunités de la digitalisation du secteur financier et de l'émergence de nouvelles technologies, et contribue, en l'espèce, à renforcer le rayonnement et l'attractivité du cadre légal luxembourgeois en matière d'émission de titres dématérialisés.

*

Pour tout détail complémentaire, il est renvoyé au commentaire des articles.

*

3. LES AVIS

Avis du Conseil d'Etat

Dans son avis, la Haute corporation émet un certain nombre de remarques générales par rapport à l'encadrement des nouvelles technologies et note que le Luxembourg ne dispose pas d'un cadre légal holistique encadrant l'utilisation de ces technologies, notamment fondées sur la technologie des registres ou grands livres distribués. Si le Conseil d'Etat peut approuver l'approche retenue dans la loi en projet, il reste d'avis que le développement d'un cadre plus général s'impose.

Le Conseil d'Etat se questionne par ailleurs sur la portée du dispositif visant l'ouverture du rôle du teneur de compte central. A cet égard, le Conseil d'Etat souligne la nécessité de veiller à ce que les bénéficiaires du régime spécifique, à savoir les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, soient strictement encadrés et surveillés de façon à garantir un level playing field.

Avis de la Chambre de commerce

Dans son avis du 2 octobre 2020, la Chambre de commerce se félicite du projet de loi qui représente un nouveau pas important dans le soutien des acteurs du secteur financier luxembourgeois en matière de la digitalisation et de l'utilisation des nouvelles technologies.

La Chambre de commerce salue que le projet de loi reconnaît la faculté d'utiliser les nouvelles technologies d'enregistrement électroniques sécurisées dans le cadre de l'émission de titres dématérialisés cotés et non cotés, en clarifiant juridiquement la définition d'un compte d'émission, et accueille favorablement que le projet de loi ouvre l'accès à l'activité de teneur de compte central de manière ciblée en matière de titres de créances non cotés aux entreprises d'investissement et établissements de crédit.

De manière générale, la Chambre de commerce salue l'approche proactive et progressive visant à adapter la législation luxembourgeoise en matière de titres dématérialisés aux nouvelles technologies.

*

Pour tout détail et toute observation complémentaire, il est renvoyé aux avis respectifs.

*

4. COMMENTAIRE DES ARTICLES

Observation générale d'ordre légistique

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

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas modifier l'ordre des articles du dispositif.

Intitulé

Le Conseil d'Etat signale que l'intitulé n'est pas à faire suivre d'un point final, étant donné que les intitulés ne forment pas de phrase.

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre la remarque du Conseil d'Etat et de supprimer le point en question.

Article 1^{er} :

Dans un souci de clarté et de sécurité juridique, l'article 1^{er} du projet de loi introduit dans l'article 1^{er} de la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés (ci-après « loi du 6 avril 2013 ») un nouveau point *1bis*) dont l'objet consiste à définir la notion de « compte d'émission » et à préciser que l'émission de titres dématérialisés, qui se fait conformément à l'article 1^{er}, point 13) de ladite loi par voie d'inscription des titres dans un compte d'émission, et la conversion de titres matérialisés en titres dématérialisés peuvent se faire par l'utilisation de dispositifs d'enregistrement électroniques distribués, y compris par l'utilisation de registres ou bases de données électroniques distribués.

La clarification apportée à la loi du 6 avril 2013 vise à reconnaître expressément la faculté d'utiliser les nouvelles technologies d'enregistrement électroniques sécurisées, comme la technologie des registres distribués ou des bases de données électroniques distribuées, dans le cadre de l'émission de titres dématérialisés cotés et non cotés et s'inscrit dans la suite de la loi du 1^{er} mars 2019 qui a modifié la loi modifiée du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres afin de reconnaître, de manière expresse, le recours à ces technologies à des fins de circulation de titres.

L'émission de titres dématérialisés se fait de manière exclusive et obligatoire par voie d'inscription des titres dans un compte d'émission. Le compte d'émission fait office de compte 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. Les titres dématérialisés ne sont représentés que par une inscription en compte-titres et se transmettent par virement de compte à compte. La circulation des titres dématérialisés est régie par la loi modifiée du 1^{er} août 2001 concernant la circulation des titres. Il découle de la loi précitée que la tenue de comptes-titres comprenant des titres dématérialisés et l'inscription de titres dématérialisés dans des comptes-titres peuvent être réalisés au sein ou par le biais de dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés, y compris de registres ou bases de données électroniques distribués.

Le compte d'émission, au vu de ses fonctionnalités décrites dans la loi du 6 avril 2013, n'est pas un compte au sens du droit bancaire ou du droit comptable, mais plutôt un registre dans lequel l'organisme de liquidation ou le teneur de compte central inscrit la totalité des titres dématérialisés de même genre d'un émetteur ensemble avec les caractéristiques de ces titres. En tant que registre, le compte d'émission se prête particulièrement bien à l'utilisation de dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés. D'un point de vue juridique, l'inscription des titres dématérialisés en compte d'émission est une étape nécessaire et obligatoire entre la décision de l'émetteur d'émettre ou de convertir le titre et en parallèle la représentation du titre en tant que tel en compte-titres et sa circulation par la suite conformément aux dispositions de la loi modifiée du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres.

Le libellé du point *1bis*) est inspiré de près de l'article 18*bis* de la loi modifiée du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres. Le texte prend le soin de veiller, en se référant aux dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés, à une neutralité technologique au regard des différentes technologies susceptibles d'être utilisées. L'objet de la loi en projet étant de valider par principe, et à condition que les dispositions de la loi soient respectées, le recours à des nouvelles technologies.

Le Conseil d'Etat constate que la disposition sous rubrique introduit un point *1bis*) à l'article 1^{er} 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^{er}, de la loi modifiée du 1^{er} 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 des 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 caisse² 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 l'ordonnance). Dans le rapport au Président de la République³, 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 financiers⁴. 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 économique⁵, 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

1 Introduit par la loi du 1^{er} mars 2019 portant modification de la loi modifiée du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres.

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

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

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

5 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.

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 minibons⁶.

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^{er} août 2001 concernant la circulation des titres⁷ 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 distribuées.

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.

La Commission des Finances et du Budget note que la loi en projet s'inscrit dans la continuité de la loi du 1^{er} mars 2019 ayant modernisé la loi modifiée du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres pour y reconnaître expressément la faculté d'utiliser des mécanismes d'enregistrement électroniques sécurisés, y compris des registres ou bases de données électroniques distribués, à des fins de circulation de titres. Le présent projet de loi marque un pas supplémentaire en clarifiant le recours à ces nouvelles technologies dans le cadre de l'émission de titres dématérialisés.

La Commission des Finances et du Budget est informée que cette approche progressive est le fruit d'un choix conscient visant à apporter des ajustements ciblés et limités au cadre légal existant afin de permettre aux acteurs concernés de saisir, en toute sécurité juridique, les opportunités offertes par les nouvelles technologies. En tenant compte des évolutions technologiques et des réalités économiques, ces modifications législatives ont vocation à placer le Luxembourg parmi les juridictions innovantes dans le domaine de l'émission de titres dématérialisés. La mise en place d'un cadre légal général à ce stade pour encadrer l'utilisation de la technologie des bases de données électroniques distribuées risquerait de limiter l'innovation dans le secteur financier et semble prématurée étant donné que cette technologie manque de maturité et évolue constamment. Un tel cadre national pourrait également entrer

6 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.

7 Avis du Conseil d'État du 13 novembre 2018 concernant le projet de loi portant modification de la loi modifiée du 1^{er} août 2001 concernant la circulation des titres (doc. parl. n° 7363¹).

en conflit avec des initiatives européennes en la matière visant la mise en place d'un cadre légal harmonisé à l'échelle de l'Union européenne. L'approche préconisée par la loi en projet vise dès lors à accompagner la place financière dans la transition vers une utilisation plus large de nouvelles technologies, sans pour autant proscrire l'utilisation de ces technologies dans d'autres domaines, et contribue en particulier à consolider et à renforcer le rayonnement et l'attractivité de la législation luxembourgeoise en matière d'émission de titres.

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 ; ».

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas reprendre le libellé proposé par le Conseil d'État afin d'assurer la cohérence avec l'article 18*bis* de la loi modifiée du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres qui reconnaît l'utilisation de dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés, y compris de registres ou bases de données électroniques distribués, à des fins de circulation de titres.

Articles 1^{er} et 2

Le Conseil d'État signale que les modifications à effectuer à un même article sont à reprendre sous un même article, en écrivant :

« **Art. 2.** L'article 1^{er} de la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés est modifié comme suit :

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

« 1*bis*) [...] ; ».

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

« [...] . » »

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas modifier la structure du texte de loi.

Articles 2 et 3:

L'article 2 du projet de loi vise à élargir le champ d'application de la loi du 6 avril 2013 en accordant la faculté aux entreprises d'investissement et aux établissements de crédit, tels que visés à l'article 1^{er}, points 9 et 12, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier d'agir, aux fins de la loi du 6 avril 2013, en tant que teneur de compte central pour des titres de créance non cotés, définis à l'article 1^{er}, point 11, lettre b), de ladite loi.

L'activité de teneur de compte central n'est pas harmonisée au niveau européen et elle est réservée en droit luxembourgeois aux teneurs de compte central agréés conformément à l'article 28-11 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Au vu des nouvelles réalités économiques, il paraît opportun d'ouvrir l'accès à cette activité de manière ciblée en matière de titres de créances non cotés, et ce à des entreprises d'investissement et à des établissements de crédit de droit européen. Le texte proposé introduisant un nouvel alinéa 2 dans l'article 1^{er} de la loi du 6 avril 2013 prend soin de renvoyer aux définitions figurant dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier par souci de sécurité juridique.

Les entreprises d'investissement et établissements de crédit visés agissant en tant que teneur de compte central doivent disposer de mécanismes et procédures spécifiques pour exercer leur activité de teneur de compte central. Le texte prévoit que ces entités disposent de capacités opérationnelles et techniques pour l'exercice de leur activité équivalentes à celles requises pour un teneur de compte central nécessitant un agrément spécifique, et ce par souci de maintenir des règles de jeu équitables (*level playing field*). Ces exigences sont introduites par le nouvel alinéa 2 et sont inspirées de près des conditions posées à l'article 28-12, paragraphe 2, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

L'article 3 reflète les changements introduits dans la loi du 6 avril 2013 concernant l'accès à l'activité de teneur de compte central dans l'article 28-11 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Le Conseil d'Etat constate qu'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^{er}, alinéa 1^{er}, 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 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'Etat s'interroge sur le champ d'application et la portée du dispositif ainsi mis en place.

Tout d'abord, le Conseil d'Etat note que les dispositions de l'article 1^{er}, alinéa 1^{er}, point 11), lettre (b), de 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^{er}, alinéa 1^{er}, 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'Etat 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^{er}, 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 2bis, 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'Etat 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^{er}, 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^{er}, 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^{er}, 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'Etat, atteint.

Le Conseil d'Etat relève encore que les auteurs du projet de loi ont choisi d'introduire le dispositif proposé à l'article 1^{er} 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.

La Commission des Finances et du Budget est informée que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés qui voudront exercer la fonction de teneur de compte central par rapport aux titres de créance non cotés ne doivent pas se soumettre à un processus d'agrément complémentaire, conformément à la loi en projet. Force est de noter que ces entités sont soumises d'office à une réglementation et surveillance strictes. En sus, les entreprises d'investissement et établissements de crédit visés agissant en tant que teneur de compte central doivent disposer de capacités opérationnelles et techniques pour l'exercice de leur activité équivalentes à celles requises pour un teneur de compte central nécessitant un agrément spécifique, et ce par souci de maintenir des règles de jeu équitables. Ces exigences sont inspirées de près des conditions posées à l'article 28-12, paragraphe 2, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Selon le Conseil d'État, l'article sous examen est à reformuler de la manière suivante :

« **Art. 1^{er}.** 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^{er}, alinéa 2, de la loi précitée du 6 avril 2013, ». »

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas donner suite à la remarque législative du Conseil d'État.

5. TEXTE PROPOSE PAR LA COMMISSION PARLEMENTAIRE

Compte tenu de ce qui précède, la Commission des Finances et du Budget recommande à la Chambre des Députés d'adopter le projet de loi n°7637 dans la teneur qui suit :

*

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

Art. 1^{er}. A la suite de l'article 1^{er}, point 1), de la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés, il est inséré un nouveau point *1bis*), libellé comme suit :

«*1bis*) « compte d'émission » : compte tenu auprès d'un organisme de liquidation ou d'un teneur de compte central dans lequel les titres dématérialisés d'un émetteur doivent exclusivement être inscrits. Ce compte peut être tenu et les inscriptions de titres peuvent y être effectuées au sein ou par le biais de dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés, y compris de registres ou bases de données électroniques distribués ; ».

Art. 2. L'article 1^{er} de la même loi est complété par un nouvel alinéa 2, libellé comme suit :

« Sont considérés comme teneurs de compte central au sens de la présente loi, pour les titres de créance, tels que visés à l'alinéa 1^{er}, point 11), lettre (b), non cotés, les entreprises d'investissement visées à l'article 1^{er}, point 9), de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et les établissements de crédit visés à l'article 1^{er}, point 12), de ladite loi. Ces entreprises d'investissement et établissements de crédit disposent de mécanismes de contrôle et de sécurité des systèmes informatiques adaptés pour la tenue de comptes centraux permettant l'enregistrement dans un compte d'émission de l'intégralité des titres composant chaque émission admise à leurs opérations, d'assurer la circulation des titres par virement de compte à compte, de vérifier que le montant total de chaque émission admise à leurs opérations et enregistrée dans un compte d'émission est égal à la somme des titres enregistrés aux comptes-titres de leurs titulaires de compte et l'exercice des droits attachés aux titres inscrits en compte-titres. ».

Art. 3. A l'article 28-11, paragraphe 2, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les mots «, sans préjudice de l'article 1^{er}, alinéa 2, de ladite loi, » sont insérés entre les mots « personne » et « ne peut ».

Luxembourg, le 11 janvier 2021

Le Président-Rapporteur,
André BAULER

