

Projet de loi

portant modification :

- 1° de la loi modifiée du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés ;**
- 2° de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;**
- 3° de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier**

Avis du Conseil d'État

(10 décembre 2024)

En vertu de l'arrêté du 24 juillet 2024 du Premier ministre, le Conseil d'État a été saisi pour avis du 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 financière, une fiche d'évaluation d'impact, un « check de durabilité – Nohaltegkeetscheck » ainsi que les textes coordonnés, par extraits, des lois que le projet de loi sous rubrique tend à modifier.

L'avis de la Chambre de commerce a été communiqué au Conseil d'État en date du 25 novembre 2024.

Considérations générales

Le projet de loi sous avis modifie de façon ciblée la loi modifiée du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés afin de renforcer l'attractivité et la compétitivité de la place financière. Il vise à favoriser le recours par le secteur financier aux nouvelles technologies, dont la technologie des registres ou bases de données électroniques distribués, connue sous l'acronyme « DLT » (Distributed Ledger Technology).

À travers l'introduction d'une nouvelle fonction, à savoir celle d'agent de contrôle, les auteurs du projet de loi entendent faciliter l'émission, la détention et la réconciliation des titres dématérialisés à l'aide de la DLT. L'agent de contrôle intervient aux différentes étapes du processus de circulation des titres en tenant le compte d'émission de titres, en vérifiant la cohérence entre le nombre de titres émis par l'émetteur et le nombre de titres enregistrés dans le dispositif DLT et en faisant le suivi de la chaîne de détention des titres dématérialisés tenus dans des comptes-titres.

Le Conseil d'État comprend qu'il ne s'agit pas tant d'un nouvel intervenant dans la chaîne de circulation des titres que d'une nouvelle fonction qui peut être assumée par une entreprise d'investissement ou un

établissement de crédit tels que visés par la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ou encore un organisme de liquidation au sens de la loi précitée du 6 avril 2013.

Le recours à l'agent de contrôle ne sera pas obligatoire, le dispositif actuellement en vigueur n'étant pas supprimé. L'agent de contrôle constituera dès lors une alternative à ce dispositif fondé sur le teneur de compte central et les teneurs de comptes secondaires.

Si le dispositif proposé offre ainsi une certaine flexibilité aux acteurs, le Conseil d'État en est toutefois à se demander quelle sera la plus-value du nouveau dispositif.

Le projet de loi sous avis se situe en effet dans le sillage de trois lois récentes qui prennent appui sur la Blockchain et qui ont ainsi créé un cadre juridique pour l'utilisation de dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés, y compris la DLT, pour la circulation des titres. Le Conseil d'État estime que la plus-value du nouveau dispositif proposé dépendra dans une large mesure du taux de pénétration des nouvelles technologies DLT dans le secteur financier. Il aurait été utile de disposer, dans cette perspective, d'un bilan de l'application des trois lois susmentionnées pour pouvoir juger de l'impact qu'aura la nouvelle fonction d'agent de contrôle.

Le Conseil d'État reviendra à cet aspect du dispositif lorsqu'il commentera la définition de la fonction d'agent de contrôle figurant à l'article 1^{er}, point 3^o, du projet de loi sous revue.

Examen des articles

Article 1^{er}

Points 1^o et 2^o

Sans observation.

Point 3^o

La disposition sous revue insère un nouveau point 10*bis* à l'alinéa 1^{er} de l'article 1^{er} de la loi précitée du 6 avril 2013 pour y définir la nouvelle fonction d'agent de contrôle.

Le Conseil d'État note encore que, d'après le commentaire des articles, l'agent de contrôle est censé se servir pleinement de la technologie DLT pour effectuer son rôle de surveillance en matière d'émission de titres.

Le Conseil d'État comprend cependant que l'agent de contrôle ne devra pas forcément agir à travers un registre ou une base de données électronique distribué, mais qu'il suffira qu'il remplisse ses missions moyennant le recours à un dispositif d'enregistrement électronique sécurisé.

La définition de l'agent de contrôle se réfère en effet à plusieurs reprises à un « dispositif d'enregistrement électronique sécurisé, y compris un registre ou une base de données électronique distribué » et cela tant dans le chef du

nouvel agent de contrôle que dans celui d'autres acteurs intervenant dans la circulation des titres.

Or, un tel dispositif n'est pas automatiquement fondé sur la technologie des registres ou grands livres distribués du type Blockchain.

La définition laisse tout d'abord la place à l'utilisation par l'agent de contrôle d'un dispositif d'enregistrement électronique sécurisé qui ne répond pas ou seulement partiellement aux critères de la technologie DLT. Le Conseil d'État ne voit dans ce cas pas l'avantage de l'introduction du nouveau dispositif.

La même question se pose dans la perspective de l'interaction entre l'agent de contrôle et les autres intervenants dans le processus de la circulation des titres. Le Conseil d'État en est ainsi à se demander comment l'agent de contrôle interagira avec les autres intervenants qui n'auront pas recours à la technologie DLT. Que resterait-il, en termes d'efficacité, de sécurité, de flexibilité et de transparence accrues, des avantages de l'introduction de la fonction d'agent de contrôle au cas où les différents intervenants utiliseraient de simples dispositifs d'enregistrement électronique sécurisés qui ne se baseraient pas sur la technologie DLT ?

Le Conseil d'État estime en définitive qu'il y a un risque qu'un agent de contrôle utilisant la technologie DLT ne puisse pas tirer tous les bénéfices escomptés de cette technologie alors qu'il fonctionnera dans un environnement qui, en raison du caractère récent des réformes dans ce domaine, n'a probablement encore qu'un recours limité à cette technologie. Comme le Conseil d'État a eu l'occasion de l'exposer au niveau de ses considérations générales, un bilan des réformes précitées aurait permis de répondre à certaines de ces interrogations.

Points 4° et 5°

Sans observation.

Articles 2 à 9

Sans observation.

Article 10

L'article 10 complète l'article 17 de la loi précitée du 6 avril 2013 de façon à permettre à l'émetteur qui a opté pour le nouveau modèle fondé sur la désignation d'un agent de contrôle de demander des données d'identification sur les détenteurs de ses titres.

Le Conseil d'État ne formule pas d'observations de principe. Afin d'améliorer la lisibilité du nouveau paragraphe 5 qui est introduit à l'article 17 de la loi précitée du 6 avril 2013 à travers le point 2° de la disposition sous revue, le Conseil d'État suggère de s'y référer à la transmission « à l'agent de contrôle » des informations demandées par l'émetteur.

Articles 11 et 12

Sans observation.

Article 13

D'après le commentaire des articles, le nouvel alinéa 2 qui est ajouté à l'article 21 de la loi précitée du 6 avril 2013 à travers la disposition sous revue « vise à consacrer légalement le modèle axé sur un agent de contrôle ».

Le Conseil d'État constate qu'en dérogeant à l'alinéa 1^{er} de l'article 21, les auteurs du projet de loi positionnent l'agent de contrôle comme une alternative au dispositif construit autour du teneur de compte central dont la fonction n'est pas supprimée.

Article 14

L'article 14 du projet de loi introduit un nouvel article 21*bis* dans la loi précitée du 6 avril 2013, article qui traite des capacités opérationnelles et techniques dont doivent disposer les entreprises d'investissement, les établissements de crédit et les organismes de liquidation lorsqu'ils exercent l'activité d'agent de contrôle. Il définit par ailleurs la procédure de notification que les entités visées doivent suivre avant d'exercer l'activité d'agent de contrôle.

Le Conseil d'État note le caractère passablement vague de certaines notions utilisées par les auteurs du projet de loi pour définir le dispositif de gouvernance interne dont les acteurs du secteur financier concernés devront se doter. Ceci est d'autant plus regrettable que la Commission de surveillance du secteur financier peut interdire aux entités concernées l'exercice de l'activité d'agent de contrôle lorsqu'elles ne respectent pas les dispositions du nouvel article 21*bis*.

Le Conseil d'État constate cependant que le dispositif est calqué sur les dispositifs figurant aux articles 17, paragraphe 1*bis*, de la loi précitée du 5 avril 1993 pour les entreprises d'investissement¹ et à l'article 28-12, paragraphe 2, de la même loi² pour les teneurs de compte central.

Par ailleurs, les obligations au niveau de leur organisation visées par la disposition sous revue sont imposées à des professionnels du secteur financier et ont fait l'objet de précisions à travers la circulaire CSSF 20/758 telle que modifiée par les circulaires CSSF 21/785 et CSSF 22/806, circulaire qui a trait à l'administration centrale, à la gouvernance interne et à la gestion des risques, de sorte que le Conseil d'État peut s'accommoder du texte proposé.

Articles 15 et 16

Sans observation.

¹ Introduit par l'article 1^{er} de la loi du 7 novembre 2007 portant transposition dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte) et de la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte).

² Introduit par l'article 22 de la loi modifiée du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés.

Observations d'ordre légistique

Observations générales

Lors des références à des points qui sont caractérisés par un numéro suivi d'une parenthèse fermante, il y a lieu de faire suivre le numéro afférent également d'une parenthèse fermante. Ainsi, il y a lieu d'écrire par exemple à l'article 1^{er}, point 1^o, « À l'alinéa 1^{er}, point 1), deuxième phrase, ».

Article 1^{er}

Il est indiqué de regrouper les modifications qu'il s'agit d'apporter à une même subdivision d'un même article sous un seul article, en reprenant chaque modification sous un numéro « 1^o », « 2^o », « 3^o » ... Les modifications à effectuer à une même subdivision peuvent être regroupées sous un même numéro à leur tour en ayant recours à une subdivision en lettres minuscules alphabétiques suivies d'une parenthèse fermante a), b), c), ... Ces subdivisions sont elles-mêmes éventuellement subdivisées en chiffres romains minuscules suivis d'une parenthèse fermante lorsqu'il s'agit de regrouper des modifications qu'il s'agit d'apporter à une même subdivision sous une seule lettre. L'article sous revue est dès lors à structurer de la manière suivante :

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

1^o L'alinéa 1^{er} est modifié comme suit :

a) Au point 1, deuxième phrase, le mot [...];

b) Au point *1bis*, première phrase, le mot [...];

c) Entre les points 10 et 11, il est inséré un point *10bis* nouveau, libellé comme suit : [...];

d) Au point 13^o, le mot [...];

2^o À l'alinéa 2, les mots [...]. »

Par analogie, cette observation vaut également pour l'article 8, points 1^o et 2^o.

Au point 3^o, au point *10bis*), phrase liminaire, il y a lieu d'insérer le terme « de » entre les termes « un établissement de crédit au sens » et les termes « l'article 1^{er} ».

Au point 3^o, au point *10bis*), lettres a) à c), il est suggéré d'accorder le terme « distribué » au pluriel.

Au point 3^o, au point *10bis*), lettre b), le terme « et » après le point-virgule est à omettre comme étant superfétatoire.

Au point 5^o, il y a lieu de remplacer les termes « au point 11) » par les termes « à l'alinéa 1^{er}, point 11) ».

Article 2

À la phrase liminaire, les termes « nouveau paragraphe 3 » sont à remplacer par les termes « paragraphe 3 nouveau ». Cette observation vaut également pour l'article 9, phrase liminaire, et par analogie, également pour les articles 10, points 1^o et 2^o, et 13, 14, et 16, phrases liminaires.

Article 6

Il y a lieu d'indiquer avec précision et de manière correcte les textes auxquels il est renvoyé, en commençant par l'article et ensuite, dans l'ordre, le paragraphe, l'alinéa, le point, la lettre et la phrase visés. Partant, il convient d'écrire « À l'article 6, première phrase, de la même loi, ».

Article 8

Le point 4° est à reformuler de la manière suivante :

« Au paragraphe 3, deuxième phrase, les mots « L'organisme de liquidation et le teneur de compte central » sont remplacés par les mots « L'organisme de liquidation, le teneur de compte central et l'agent de contrôle ». »

Article 10

Au point 2°, au paragraphe 5, il est recommandé d'insérer une virgule après les termes « les deux mois de la demande » et d'ajouter le terme « la » après les termes « l'émetteur peut jusqu'à ».

Article 11

À l'instar des autres intitulés des groupements d'articles et étant donné qu'il est recommandé de ne pas employer la forme latine « de + ablatif » qui est désuète en français moderne, il est suggéré de conférer à l'intitulé du chapitre V la teneur suivante :

« Chapitre V – Organismes de liquidation, teneurs de compte et agents de contrôle ».

Article 12

Il est proposé de reformuler l'article sous revue de la manière suivante :

« **Art. 12.** À l'article 20, alinéa 1^{er}, de la même loi, les termes « l'organisme de liquidation ou le teneur de compte central » sont remplacés par les termes « l'organisme de liquidation, ~~ou~~ le teneur de compte central ou l'agent de contrôle, ~~le cas échéant~~ ». »

Article 14

À l'article 21*bis*, paragraphe 2, alinéa 3, il est suggéré d'insérer une virgule entre les termes « paragraphe 1^{er} » et les termes « ou si les conditions ».

Ainsi délibéré en séance plénière et adopté à l'unanimité des 19 votants, le 10 décembre 2024.

Le Secrétaire général,

s. Marc Besch

Le Président,

s. Marc Thewes