

Luxembourg, le 2 octobre 2020

Objet : Projet de loi n°7637¹ 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. (5581GKA)

*Saisine : Ministre des Finances
(30 juillet 2020)*

Avis de la Chambre de Commerce

En bref

- La Chambre de Commerce salue l'initiative de soutenir les acteurs économiques concernés, et de manière plus générale, la place financière dans la digitalisation et l'utilisation des nouvelles technologies dans le domaine de l'émission et de la circulation des titres dématérialisés.

Le projet de loi sous avis vise principalement à moderniser la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés² en reconnaissant expressément 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.

Le projet de loi sous avis s'inscrit ainsi 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 le transfert de ces derniers lorsqu'il est effectué par le biais de mécanismes d'enregistrement électroniques sécurisés, notamment fondés sur la technologie des registres ou grands livres distribués.

Pour rappel, la faculté généralisée d'émettre des titres dématérialisés avait été introduite par la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés.

¹ [Lien vers le texte du projet de loi sur le site de la Chambre des Députés](#)

² Loi du 6 avril 2013 relative 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 1^{er} août 2001 concernant la circulation de 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.

Considérations générales

La Chambre de Commerce salue l'initiative de soutenir les acteurs économiques concernés, et de manière plus générale, la place financière dans la digitalisation et l'utilisation des nouvelles technologies dans le domaine de l'émission et de la circulation des titres dématérialisés.

Le projet de loi sous avis constitue un nouveau pas important pour la place financière luxembourgeoise dans sa volonté de relever les défis et les opportunités résultant de la digitalisation du secteur financier afin de lui permettre de se positionner de manière active par rapport au recours à des mécanismes d'enregistrement électroniques sécurisés dans l'émission des titres.

Plus particulièrement, le projet de loi sous avis apporte essentiellement deux modifications au régime juridique actuel de l'émission des titres dématérialisés.

Tout d'abord, il reconnaît 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 en clarifiant juridiquement la définition d'un compte d'émission³.

Ensuite, il 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 ainsi qu'aux établissements de crédit.

La Chambre de Commerce salue ces deux modifications législatives qui ont vocation à placer le Grand-Duché du Luxembourg parmi des juridictions innovantes dans le domaine d'émission de titres dématérialisés en utilisant la technologie des registres distribués ou des bases de données électroniques distribuées.

Cela dit, la Chambre de Commerce prend note que les changements mis en avant par le projet de loi sous avis ne sont applicables qu'aux titres dématérialisés au sens de la loi du 6 avril 2013 précitée et non pas à tous les titres fongibles susceptibles de figurer dans un compte d'émission. Ce choix conscient de limiter le champ d'application du projet de loi sous avis a certainement des avantages en ce que cela pérennise, au moins pour le moment, le rôle à jouer par les teneurs de comptes centraux dans l'émission de différents types de titres.

A cet égard, il convient néanmoins de souligner l'important rôle alloué aux teneurs de comptes centraux dans l'émission et la circulation des titres dématérialisés. En effet, la sécurité juridique des marchés de capitaux se doit d'être préservée tout en s'assurant que la responsabilité juridique des différents intervenants dans une opération d'émission de titres demeure clairement définie. Dans cette optique, le fait que l'activité de teneur de compte central soit élargie à de nouveaux acteurs ne doit pas s'accompagner d'une moindre qualité de services par ces nouveaux acteurs. Le projet de loi sous avis prévoit dès lors que ces derniers devront s'assurer qu'ils disposent des infrastructures et des mécanismes de contrôle et de sécurité adéquats afin d'être à même d'agir en tant que teneur de compte central.

Dans le même ordre d'idée, tout effort d'éliminer, à ce stade, le teneur de compte central de la chaîne de valeur est à considérer avec prudence dans un marché d'émission de titres sur base de nouvelles technologies qui manque pour le moment de maturité.

³ L'article 1^{er} du projet de loi sous avis définit le compte d'émission comme un « *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.* ».

Ainsi, dans un souci de protection de toutes les parties impliquées, y compris les investisseurs, l'approche progressive des modifications législatives liées aux titres dématérialisés adoptée par les auteurs du projet de loi sous avis est à saluer.

Il reste dès lors à déterminer quelles seront les nouvelles opportunités qui se présenteront dans ce domaine qui évolue rapidement grâce aux innovations technologiques afin de discuter, à moyen terme, des prochaines modernisations en la matière.

La Chambre de Commerce n'a pas d'autre commentaire à formuler.

* * *

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce peut marquer son accord au projet de loi sous avis.

GKA/DJI