



FOCUS ON

LOI DU 1^{ER} MARS 2019 PORTANT MODIFICATION DE LA LOI DU 1^{ER} AOÛT 2001 CONCERNANT LA CIRCULATION DES TITRES



Right by you in Luxembourg

bsp.lu



SUMMARY

CONTEXTE	3
L'INFLUENCE DES PAYS VOISINS.....	3
HISTORIQUE	3
OBJET DE L'UNIQUE ARTICLE 18 BIS	3
NEUTRALITE TECHNOLOGIQUE	4
FICTION JURIDIQUE.....	4
FONGIBILITE MAINTENUE	4
IMPACT SUR LES LEGISLATIONS EXISTANTES	4
FUTUR.....	5

CONTEXTE

Comme annoncé dans une précédente [lettre d'information](#) datée du 25 septembre 2018, le législateur luxembourgeois travaillait sur un projet de loi (**PL 7363**) visant à moderniser la loi du 1^{er} août 2001 (la **Loi de 2001**) concernant la circulation des titres et autres instruments financiers qui avait déjà subi une avancée significative lors de sa modification par la loi du 6 avril 2013 sur la dématérialisation des titres.

Le PL 7363 a été adopté le 14 février 2019 par la chambre des députés du Luxembourg et la loi du 1^{er} mars 2019 a été publiée au Mémorial A du 5 mars 2019 (la [Loi du 1^{er} mars 2019](#)).

L'INFLUENCE DES PAYS VOISINS

Les pressions se faisaient sentir pour maintenir le Luxembourg dans le chariot de tête de tout ce qui entoure les technologies nouvelles, alors que la France, très active, avait pris les devants dès 2016 avec l'ordonnance n°2016-520 du 28 avril 2016 (dénommée ordonnance « Minibons »), complétée dernièrement par le décret du 24 décembre 2018 (dénommé le « Décret Blockchain ») pris en application de l'Ordonnance Minibons, précisant les conditions d'utilisation de « dispositifs d'enregistrement électronique partagé » en application de l'article L.223-12 du code monétaire et financier.

HISTORIQUE

Le secteur financier n'échappe pas à l'évolution rapide des technologies modernes subissant ainsi des transformations cycliques, essentielles et souvent brutales, visant une dématérialisation progressive mais inexorable dans son ensemble. Sans rentrer dans un historique détaillé, à ce jour, il est possible de distinguer une évolution trois temps :

En premier lieu, les titres aux porteurs, titres papiers constituant la représentation matérielle de l'action contenant des éléments d'identification qui se transmettaient de la main à la main entre les parties par l'effet de la « *traditio* ».

Une volonté de réduire les risques par l'élimination du support papier pour les titres et les coûts des transactions couplé à la lutte contre le blanchiment d'argent, a précipité la création d'une nouvelle catégorie de titre dits dématérialisés permettant le développement de la notion de « titre inscrit en compte ».

Les temps se succèdent rapidement et il n'aura plus fallu attendre longtemps avant qu'une nouvelle loi ne vienne modifier le cadre juridique existant en vue de renforcer et assurer une sécurité juridique visant à tenir compte des évolutions technologiques d'enregistrement électronique sécurisé, comme la technologie des registres distribués (*distributed ledger technology*) (DLT) et dont celle (notamment) du type chaîne de blocs (*blockchain*).

OBJET DE L'UNIQUE ARTICLE 18 BIS

La Loi du 1^{er} mars 2019 a pour but d'étendre le champ d'application de la Loi de 2001 afin de permettre aux teneurs de comptes de **détenir** des comptes-titres et d'**effectuer des inscriptions** de titres au moyen de dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés (DLT) dont les registres ou bases de données électroniques distribués du type chaîne de blocs (*blockchain*).

Les dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés sont au centre des opérations et pourront être utilisés par les teneurs de comptes pour **tenir** les comptes-titres et y effectuer les **inscriptions** afférentes comme les **transferts**.

Ces précisions étant faites, il semble également opportun de circonscrire le champ

de la Loi du 1^{er} mars 2019 qui vise uniquement la détention et les enregistrements des transferts de titres mais en aucun cas l'émission de titres.

NEUTRALITE TECHNOLOGIQUE

La Loi du 1^{er} mars 2019 prend un soin particulier en se référant aux « *dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés, y compris de registres ou bases de données électroniques distribués* » veillant de la sorte à une neutralité technologique au regard des différents protocoles constituant les infrastructures de la chaîne de blocs (*blockchain*). Cette neutralité est compréhensible et nécessaire en vue de ne pas rattacher un régime juridique à une technologie déterminée qui pourrait rapidement évoluer ; la flexibilité doit rester de mise.

FICTION JURIDIQUE

Comme lors de la dernière modification de la Loi de 2001 réalisée en 2013 et la création des titres dématérialisés, la Loi du 1^{er} mars 2019 opère une fiction juridique indispensable pour son bon fonctionnement en disposant que « [...] [l]es transferts successifs enregistrés dans un tel dispositif d'enregistrement électronique sécurisé sont considérés comme des virements entre comptes-titres ». De la sorte, la Loi du 1^{er} mars 2019 reconnaît aux enregistrements successifs de titres dans une *blockchain* les mêmes effets que ceux découlant d'une inscription de compte à compte de titres.

FONGIBILITE MAINTENUE

Pour bien comprendre cette question, revenons à la définition de la *blockchain* pour mieux en cerner les subtilités juridiques qui en découlent. Celle-ci, peut se définir comme un «

mode d'enregistrement de données produites en continu, sous forme de blocs liés les uns aux autres dans l'ordre chronologique de leur validation, chacun des blocs et leur séquence étant protégés contre toute modification ». On le voit, la *blockchain* se distingue par trois caractéristiques principales qui sont l'antithèse des idées reçues : (i) sa transparence, (ii) son immuabilité et sa (iii) sécurité.

Dès lors, toutes les transactions étant tracées dans la *blockchain*, il est impossible de les modifier une fois enregistrées dans un bloc. Or cette traçabilité est assurée au niveau des transactions en général après enregistrement, mais pas au niveau d'une unité particulière de *token* (crypto actif) ce qui remettrait d'ailleurs en cause leur fongibilité (si cela était le cas).

Par conséquent, c'est logiquement et précisément par souci de sécurité juridique que la Loi du 1^{er} mars 2019 dispose expressément que « *La tenue de comptes-titres au sein d'un tel dispositif d'enregistrement électronique sécurisé ou l'inscription de titres dans les comptes-titres par le biais d'un tel dispositif d'enregistrement électronique sécurisé n'affectent pas le caractère fongible des titres concernés.* »

IMPACT SUR LES LEGISLATIONS EXISTANTES

Enfin, la Loi du 1^{er} mars 2019, toujours dans un souci de cohérence des règles lues dans son ensemble et de sécurité juridique, exprime clairement que la tenue de comptes-titres ou l'inscription de titres dans les comptes-titres par le biais d'un dispositif d'enregistrement électronique sécurisé, n'aura pas d'effet sur l'application de la Loi de 2001, ni sur la situation des titres qui continuent d'être chez le teneur de comptes pertinent, ni enfin sur la validité ou l'opposabilité de sûretés ou garanties constituées conformément à la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière.

FUTUR


Le Luxembourg, pragmatique et appliqué, a su (comme toujours) réagir promptement face aux avancées juridiques des pays voisins, tout en restant cependant dans une position prudente. C'est d'ailleurs l'objet de la remarque du Conseil d'Etat constatant (regrettant ?) que le PL 7363 se soit limité à une consécration partielle de cette nouvelle forme de dématérialisation.

Le mouvement est lancé et le 4^{ème} temps arrivera sans doute rapidement. La Loi du 1^{er} mars 2019 n'est-elle pas le premier pas vers

l'apparition d'une nouvelle forme de titres financiers, un titre dématérialisé représenté par un jeton (*token*) dans la *blockchain* ? Une réflexion nécessairement plus globale quant au droit applicable à ce titre nouveau ne manquera pas d'éclorre dans les prochains mois : l'opposabilité aux tiers de cette propriété ?, la relation entre l'émetteur titulaire du titre enregistré sur la *blockchain* ?, le régime en cas de nantissement de ce nouveau titre ?, le droit de propriété pour ces nouveaux titres ?, la loi applicable en cas de litige ?...



Pour de plus amples informations, n'hésitez pas à contacter

 A black and white portrait of Pierre-Alexandre Degehet, a man in a suit and tie, sitting at a desk with his hands clasped.	<p>Pierre-Alexandre Degehet <i>Partner</i> padegehet@bsp.lu</p> <p>Corporate M&A / Fintech & Startup Capital Market Banking & Financial Services Head of French Desk</p>
---	--