

Luxembourg, 6 October 2018

**Draft Luxembourg law 7363  
regarding the use of DLT technologies  
for the issuance & circulation of securities**

In September 2018, a draft law was lodged which would amend the methods available for recording the issuance and circulation of securities for Luxembourg entities whose securities are held or maintained by a financial sector actor.

There is only one article, which would allow for the use of blockchain-type technologies for a decentralised management. Interesting – and useful – aspects include clarifications that transfers would be considered equivalent to transfers between accounts, and that the securities would remain “fungible”.

The commentary demonstrates the Luxembourg legislator’s embrace of the “token” concept, stating that a token is *“essentially a digital asset stored in a blockchain which, like a paper security or a conventional dematerialised security, represents the “security”. This is from a technological point of view a new type of dematerialized security, but one that legally has attached to it the same rights as conventional dematerialized securities.”*

LëtZBlock welcomes this draft law, and looks forward to a further extension to all Luxembourg companies in due course.

[https://gouvernement.lu/fr/actualites/toutes\\_actualites/communiqués/2018/09-septembre/14-conseil-gouvernement.html](https://gouvernement.lu/fr/actualites/toutes_actualites/communiqués/2018/09-septembre/14-conseil-gouvernement.html)

**« Résumé des travaux du 14 septembre 2018**

Le Conseil a avalisé le **projet de loi portant modification de la loi modifiée du 1er août 2001 concernant la circulation de titres.**

Ce projet a pour objet de mettre les acteurs de la place financière en mesure de profiter pleinement, en toute sécurité juridique, des opportunités offertes, dans le domaine de la circulation des titres, par les nouvelles technologies.

Ainsi, la possibilité d'utiliser des dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés, dont notamment les registres ou bases de données électroniques distribués du type blockchain, pour

**Unofficial English translation**

No responsibility in case of inaccuracies.  
The original French text prevails in case of differences.

**“Summary of the work of 14 September 2018**

The Council approved the draft law amending the amended law of 1 August 2001 on the circulation of securities.

The purpose of this project is to enable financial market participants to take full advantage, in complete legal certainty, of the opportunities offered, in the field of circulation of securities, by new technologies.

Thus, the possibility of using secure electronic registration mechanisms, including notably blockchain-type distributed registers or electronic ledgers or databases, for the secured issuing, registration and circulation of securities, will be anchored in the law.

<p>l'émission, l'inscription et la circulation sécurisés des titres, sera ancrée dans la loi.</p> <p>Partant, le Luxembourg comptera parmi les premiers pays à disposer d'un cadre législatif clair en la matière, apportant une clarté juridique adéquate aux utilisateurs, dans l'attente d'éventuelles règles européennes et internationales.</p> <p>Le projet de loi renforce ainsi la position de la place financière du Luxembourg en tant que centre de compétence dans le domaine de la fintech. »</p>	<p>Therefore, Luxembourg will be among the first countries to have a clear legislative framework in this area, providing adequate legal clarity to users, pending eventual European and international rules.</p> <p>The bill therefore strengthens the position of Luxembourg's financial centre as a centre of competence in the field of fintech.”</p>
--	--

<p><a href="https://www.chd.lu/wps/PA_RoleDesAffaires/FTSByteServicingServlet/Impl?path=A1AD6CBE69E4CB652C44673E52939E42C86EE792D7E64E506E37CEED8406AAF7849C8DD203E00F4C10ED797FF02A5E1F\$71F44570CE02A3248EC080769B51645B">https://www.chd.lu/wps/PA_RoleDesAffaires/FTSByteServicingServlet/Impl?path=A1AD6CBE69E4CB652C44673E52939E42C86EE792D7E64E506E37CEED8406AAF7849C8DD203E00F4C10ED797FF02A5E1F\$71F44570CE02A3248EC080769B51645B</a></p> <p><b>Projet de loi du [xxx] portant modification de la loi modifiée du août 2001 concernant la circulation de titres</b></p>	<p><b>Unofficial English translation</b></p> <p>No responsibility in case of inaccuracies. The original French text prevails in case of differences.</p> <p><b>Draft law of [xxx] amending the amended law of August 2001 on the circulation of securities</b></p>
<p><b>I. Exposé des motifs</b></p> <p>Le présent projet de loi a pour objet de mettre les acteurs de la place financière en mesure de profiter pleinement, en toute sécurité juridique, des opportunités offertes, dans le domaine de la circulation des titres, par les nouvelles technologies.</p> <p>Dans la suite logique de la loi modifiée du 1 août 2001 concernant la circulation de titres, le législateur a introduit en 2013, en droit luxembourgeois, la faculté généralisée d'émettre des titres dématérialisés. Cette faculté a été établie par la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés, qui définit le régime relatif aux titres dématérialisés et a profondément remodelé la loi précitée du 1 août 2001.</p> <p>Au vu des évolutions technologiques récentes, il est proposé de moderniser le cadre légal existant en précisant dans la loi du 1 août 2001 précitée que les titres peuvent également être inscrits en compte et être transférés en ayant recours à des mécanismes d'enregistrement électroniques sécurisés, notamment fondés sur la technologie des registres ou grands livres distribués du type blockchain.</p>	<p><b>I. Explanatory statement</b></p> <p>The purpose of this draft law is to enable financial market participants to take full advantage, in full legal certainty, of the opportunities offered by new technologies in the area of the circulation of securities.</p> <p>As a logical consequence of the amended law of 1 August 2001 on the circulation of securities, the legislator introduced in 2013, into Luxembourg law, the generalized possibility to issue dematerialized securities. This option was established by the law of 6 April 2013 on dematerialized securities, which defines the regime relating to dematerialized securities and has profoundly reshaped the aforementioned law of 1 August 2001.</p> <p>In view of recent technological developments, it is proposed to modernize the existing legal framework by stating in the aforementioned law of 1 August 2001 that securities may also be registered and transferred using secure electronic registration mechanisms, in particular based on</p>

	blockchain-type technologies of distributed registers or ledgers.
<p><b>II. Texte du projet de loi</b></p> <p>Article unique. Il est inséré un nouvel article 18<i>bis</i> dans la loi modifiée du 1 août 2001 concernant la circulation de titres, libellé comme suit:</p> <p>« Art. 18<i>bis</i>. (1) Le teneur de comptes peut tenir les comptes-titres et effectuer les inscriptions de titres dans les comptes-titres au sein ou par le biais de dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés, y compris de registres ou bases de données électroniques distribués. Les transferts successifs enregistrés dans un tel dispositif d'enregistrement électronique sécurisé sont considérés comme des virements entre comptes-titres. 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 fungible des titres concernés.</p> <p>(2) Ni l'application de la présente loi, ni la situation des titres qui continuent d'être chez le teneur de comptes pertinent, ni 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 ne sont affectées par la tenue de comptes-titres au sein d'un tel dispositif d'enregistrement électronique sécurisé ou par l'inscription de titres dans les comptes-titres par le biais d'un tel dispositif d'enregistrement électronique sécurisé.</p>	<p><b>II. Text of the draft law</b></p> <p>Single article. A new Article 18<i>bis</i> is inserted in the amended law of 1 August 2001 on the circulation of securities, which reads as follows:</p> <p>"Art. 18<i>bis</i>. (1) The account keeper may hold the securities accounts and make securities registrations in the securities accounts within or via the use of secure electronic registration mechanisms, including distributed electronic registers or databases. Successive transfers recorded in such a secure electronic registration mechanism are considered transfers between securities accounts. The holding of securities accounts within such a secure electronic registration mechanism or registration of securities in securities accounts by means of such a secure electronic registration mechanism does not affect the fungibility of the securities concerned.</p> <p>(2) Neither the application of this law, nor the status of securities that continue to be with the relevant account keeper, are relevant to either the validity or the enforceability of any security interest or guarantees constituted in accordance with the amended law of 5 August 2005 on financial guarantees are not affected by the holding of securities accounts within such a secure electronic mechanism or by the inscription of securities in the securities accounts by means of such a secure electronic registration mechanism.</p>
<p><b>III. Commentaire de l'article unique</b></p> <p>Dans un souci de sécurité juridique, la loi en projet vise à insérer un nouvel article 18<i>bis</i> dans la loi modifiée du 1 août 2001 concernant la circulation de titres (ci-après «<b>loi modifiée de 2001</b>»), dont l'objet est de prévoir que le teneur de comptes peut avoir recours à des dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés dont les registres ou bases de données électroniques distribués du type <i>blockchain</i>.</p> <p>Des dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés peuvent être utilisés pour l'émission et la circulation des titres. Le teneur de comptes peut avoir recours à ces mécanismes pour y tenir les comptes-titres et effectuer</p>	<p><b>III. Commentary on the single article</b></p> <p>In the interests of legal certainty, the proposed law aims to insert a new Article 18<i>bis</i> in the amended law of 1 August 2001 on the circulation of securities (hereinafter "<b>the amended law of 2001</b>"), the purpose of which is to provide that the account-keeper may have recourse to electronic secure recordings including blockchain-type distributed electronic registers or databases.</p> <p>Secure electronic registration mechanisms can be used for the issuance and circulation of securities. The account keeper may use these mechanisms to maintain the securities accounts</p>

les inscriptions afférentes. Il y inscrira les émissions et les transferts.

Par souci de neutralité technologique, ces dispositifs peuvent être des dispositifs centralisés ou distribués du type blockchain, 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 ce type de technologies par le teneur de comptes. 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.

Pour ce qui est du fonctionnement des comptes-titres dans les registres ou grands livres distribués du type blockchain, la façon la plus simple aujourd'hui consiste dans l'utilisation du concept de token. Un token est schématiquement un actif numérique stocké dans une blockchain qui, comme un titre papier ou un titre dématérialisé classique, représente le «titre». Il s'agit d'un point de vue technologique d'un nouveau type de titre dématérialisé, mais auquel sont attachés d'un point de vue juridique les mêmes droits qu'aux titres dématérialisés classiques.

Les *tokens* dans une blockchain sont fongibles par nature. En effet, seul est stocké le nombre de *tokens* détenus par une adresse. Si par exemple AdrA envoie 5 *tokens* à AdrC et que AdrB envoie également 5 *tokens* à AdrC, AdrC aura 10 *tokens*. Si AdrC envoie 2 *tokens* à AdrD, il est impossible de savoir si ces 2 *tokens* proviennent de AdrA, de AdrB ou de AdrA et de AdrB.

L'une des propriétés des registres ou grands livres distribués du type *blockchain* est que toutes les transactions sont tracées dans la *blockchain* et qu'il est impossible de les modifier une fois qu'elles ont été incluses dans un bloc. Ainsi, la traçabilité est assurée au travers de la possibilité de retracer les liens entre les différentes transactions d'échanges de tokens. Cette traçabilité est assurée au niveau des transactions en général, mais pas au niveau d'une unité particulière de token (ce qui remettrait d'ailleurs en cause leur fongibilité, si c'était le cas). Pour des raisons de sécurité juridique, le texte de l'article 18bis, paragraphe 1er, précise que le recours aux dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés n'affecte en rien le caractère fongible des titres.

Le texte prend également soin de préciser que les transferts effectués au moyen de ces nouveaux dispositifs sont considérés comme des virements entre comptes-titres au sens de la loi.

and make the related entries. It will record emissions and transfers.

For the sake of technological neutrality, these mechanisms may be centralised or distributed mechanisms of the blockchain type, the object of the proposed law being to validate in principle, and provided that the provisions of the law are respected, the recourse to this type technology by the account keeper. These new modalities of management of securities accounts are alternatives to the dematerialization methods that practice and the law currently in place.

As for the operation of the securities accounts in blockchain-type distributed registers or databases, the simplest way today is in the use of the concept of a token. A token is essentially a digital asset stored in a blockchain which, like a paper security or a conventional dematerialised security, represents the "security". This is from a technological point of view a new type of dematerialized security, but one that legally has attached to it the same rights as conventional dematerialized securities.

Tokens in a blockchain are fungible by nature. Indeed, only the number of tokens held by an address is stored. If, for example, AdrA sends 5 tokens to AdrC and AdrB also sends 5 tokens to AdrC, AdrC will have 10 tokens. If AdrC sends 2 tokens to AdrD, it is impossible to know if these 2 tokens come from AdrA, AdrB or AdrA and AdrB.

One of the properties of blockchain-type distributed ledgers or databases is that all transactions are traced in the *blockchain* and cannot be changed once they have been included in a block. Thus, traceability is ensured through the possibility of tracing the links between the various token exchange transactions. This traceability is ensured at the transaction level in general, but not at the level of a particular token unit (which would also call into question their fungibility, if it were the case). For reasons of legal certainty, the text of Article 18bis states that the use of secure electronic recording mechanisms does not affect the fungibility of the securities.

The text is also careful to specify that transfers made using these new mechanisms are considered transfers between securities accounts within the meaning of the law.

<p>Le texte précise en outre en son paragraphe 2 que le recours à un dispositif d'enregistrement électronique sécurisé est sans effet :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- sur l'application de la loi modifiée de 2001;</li> <li>- sur la situation des titres qui continuent d'être chez le teneur de comptes pertinent ;</li> </ul> <p>et</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- sur la validité ou l'opposabilité des sûretés et garanties constituées conformément à la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière.</li> </ul> <p>Le libellé du nouvel article 18<i>bis</i>, paragraphe 2, est inspiré de près de l'article 17 de la loi modifiée de 2001.</p>	<p>The text further specifies in paragraph 2 that the use of a secure electronic recording mechanism has no effect:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- on the application of the amended law of 2001;</li> <li>- on the position of the securities that continue to be with the relevant [securities account intermediary];</li> </ul> <p>and</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- the validity or enforceability of the securities and guarantees provided in accordance with the amended law of 5 August 2005 on financial guarantee contracts.</li> </ul> <p>The wording of the new Article 18<i>bis</i>; paragraph 2, is inspired closely by article 17 of the amended law of 2001.</p>
--	---

<p><b>Texte coordonné de la loi modifiée du 1er août 2001 concernant la circulation de titres (extrait)</b></p> <p>Art. 18. ...</p> <p>Art. 18<i>bis</i>. (1) Le teneur de comptes peut tenir les comptes-titres et effectuer les inscriptions de titres dans les comptes-titres au sein ou par le biais d'un ou de plusieurs dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés, y compris [d'un ou de plusieurs réseaux] ou bases de données électroniques distribués. Les transferts successifs enregistrés dans un tel dispositif d'enregistrement électronique sécurisé sont considérés comme des virements entre comptes- titres. La tenue de comptes-titres au sein, 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 fungible des titres concernés.</p> <p>(2) Ni l'application de la présente loi, ni la situation des titres qui continuent d'être chez le teneur de comptes pertinent, ni 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 ne sont affectées par la tenue de comptes-titres au sein, ou par l'inscription de titres dans les comptes- titres par le</p>	<p><b>Co-ordinated text of the amended law of 1 August 2001 on the circulation of securities (excerpt)</b></p> <p>Art. 18. ...</p> <p>Art. 18<i>bis</i>. (1) The account keeper may maintain securities accounts and make inscriptions in securities accounts within or by the use of one or more secure electronic registration mechanisms, including [one or more distributed networks] or electronic databases. Successive transfers recorded in such a secure electronic registration mechanisms are considered transfers between securities accounts. The holding of securities accounts within, or the inscription of securities in securities accounts through, such a secure electronic registration mechanism does not affect the fungibility of the securities concerned.</p> <p>(2) Neither the application of this law, nor the status of the securities that continue to be with the relevant [securities account intermediary], nor the validity or enforceability of any security interest or guarantee provided under the amended law of 5 August 2005 on financial guarantees are affected by the holding of securities accounts within, or by the inscription of securities in securities accounts</p>
---	--

<p>biais, d'un tel dispositif d'enregistrement électronique sécurisé.</p>	<p>through the use of such a secure electronic registration mechanism.</p> <p><i>[grey emphasis as the coordinated text varies slightly from the proposed article ]</i></p>
---	---

**NOTE: Law of 1 August 2001 on the circulation of securities (as amended):**

<p><a href="http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois_reglements/Legislation/Lois/L_010801_CircTitres_upd060413.pdf">http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois_reglements/Legislation/Lois/L_010801_CircTitres_upd060413.pdf</a></p>	<p><a href="http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois_reglements/Legislation/Lois/L_010801_CircSec_upd060413.pdf">http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois_reglements/Legislation/Lois/L_010801_CircSec_upd060413.pdf</a></p>
<p>7) « <b>teneur de comptes</b> » : toute personne autorisée en vertu de la loi luxembourgeoise à tenir des comptes-titres y compris les organismes nationaux ou internationaux à caractère public établis au Luxembourg et opérant dans le secteur financier ;</p> <p>2) « <b>compte-titres</b> » : un compte tenu par le teneur de comptes sur lequel des titres peuvent être crédités et duquel des titres peuvent être débités. Le compte d'émission tenu par un organisme de liquidation ou un teneur de compte central ne constitue pas un compte-titres ;</p>	<p>(7) "<b>account keeper</b>" means any person authorised pursuant to the Luxembourg law to maintain securities accounts including public national or international bodies established in Luxembourg and active in the financial sector;</p> <p>(2) "<b>securities account</b>" means an account maintained by an account keeper to which securities may be credited and debited. The securities issuance account held by a settlement organisation or a central account keeper does not constitute a securities account;</p>