N° 5199[5]

CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2003-2004

PROJET DE LOI

relative à la titrisation 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 du 27 juillet 2003 sur le trust et les contrats fiduciaires**
- **la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu**
- **la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune**
- **la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée**

* * *

RAPPORT DE LA COMMISSION DES FINANCES ET DU BUDGET

(19.2.2004)

La Commission se compose de: M. Lucien WEILER, Président; M. Norbert HAUPERT, Rapporteur; MM. François BAUSCH, Alex BODRY, Emile CALMES, Lucien CLEMENT, Gast GIBERYEN, Gusty GRAAS, Jeannot KRECKE, Laurent MOSAR, Jean-Paul RIPPINGER et Serge URBANY, Membres.

*

1. ANTECEDENTS

Le projet de loi sous rubrique a été déposé à la Chambre des Députés le 2 septembre 2003 par Monsieur le Ministre du Trésor et du Budget. Le texte était accompagné d'un exposé des motifs, d'un commentaire des articles et d'un projet de règlement grand-ducal complétant le règlement grand-ducal du 21 décembre 2001 portant exécution de l'article 166, alinéa 9, numéro 1 de la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu. Le projet a été avisé par le Conseil d'Etat le 19 décembre 2003 et par la Chambre de Commerce le 16 janvier 2004. La Commission des Finances et du Budget a désigné dans sa réunion du 2 février 2004 son rapporteur en la personne de Monsieur Norbert HAUPERT et elle a procédé à l'examen du projet de loi et de l'avis du Conseil d'Etat. Elle a informé le Conseil d'Etat de ses décisions au sujet de l'article 10 par courrier du 4 février 2004. Lors de sa réunion du 9 février 2004, la Commission a eu un échange de vues avec des représentants du Ministère des Finances et de l'Administration des Contributions directes. Le présent rapport a été adopté par la Commission lors de la réunion du 19 février 2004.

*

2. OBJET DU PROJET DE LOI

Le projet de loi sous rubrique a pour objet de mettre en place le cadre juridique et fiscal nécessaire au développement au Luxembourg d'un créneau financier en plein essor, celui de la titrisation. Le projet entend instituer des règles sûres et transparentes pour le marché de la titrisation afin de favoriser le recours aux techniques de titrisation par les différents intervenants sur le marché financier. Il vise à créer un cadre juridique large, n'engendrant pas de frais trop importants et n'impliquant pas de formalisme trop contraignant tout en offrant une grande sécurité juridique aux intervenants dans la titrisation sur le marché luxembourgeois.

Le projet définit tout d'abord ce qu'il faut entendre par titrisation, il trace le cadre juridique des organismes d'exploitation en fixant les obligations et conditions d'agrément des organismes agréés et les pouvoirs de surveillance de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Le projet règle la procédure de liquidation et fixe les dispositions relatives à la comptabilité et à la fiscalité de ces organismes.

Le projet examine en détail la prise en charge et la gestion des risques et fixe les droits des investisseurs et créanciers des organismes de titrisation. Un chapitre spécial est consacré aux droits, pouvoirs et conditions d'agrément d'une nouvelle catégorie d'acteurs du secteur financier, à savoir les représentants-fiduciaires.

Finalement, le projet fixe les sanctions et prévoit les dispositions modificatives aux lois relatives à la place financière et à l'impôt sur le revenu.

*

3. LES AVIS DU CONSEIL D'ETAT, DE LA CHAMBRE DE COMMERCE ET DE LA BANQUE CENTRALE EUROPEENNE

En date du 19 décembre 2003 respectivement du 16 janvier 2004, le Conseil d'Etat et la Chambre de Commerce ont émis leurs avis au sujet du projet de loi sous rubrique. L'avis de la Chambre de Commerce fait dans ses grandes lignes concordance avec celui du Conseil d'Etat qui est traité plus en détail dans le commentaire des articles.

Finalement, la Commission a pris connaissance avec beaucoup d'intérêt de l'avis de la Banque Centrale Européenne (BCE) sur le projet de loi luxembourgeois relatif à la titrisation. Cet avis ne met pas en cause l'une ou l'autre disposition du projet, mais il fournit de la matière à réflexion pour l'évolution future de la législation – le cas échéant européenne – sur le sujet. La Commission recommande au gouvernement de faire étudier les points soulevés par la BCE par des experts en vue d'une révision ultérieure des dispositions du texte de loi. La BCE fait notamment ressortir l'opportunité de l'initiative prise par le législateur luxembourgeois et met en exergue la qualité du travail législatif approfondi fourni par les experts qui ont élaboré le projet.

*

4. LES POINTS SAILLANTS DU PROJET DE LOI

4.1. Le mécanisme de la titrisation

La titrisation est un instrument financier en pleine expansion. Elle permet à une entreprise, en général un établissement de crédit, de sortir de son bilan des actifs, généralement des créances d'un même type, dont elle veut se défaire, de les apporter à un organisme de titrisation qui, en vue de financer cet apport, émet des titres qu'il place auprès d'investisseurs.

4.2. Les avantages de la titrisation

La titrisation fournit à l'entreprise cédante une source de refinancement ainsi qu'un moyen d'améliorer sa situation comptable et financière. Elle lui permet de se libérer des risques inhérents aux actifs sous-jacents, généralement des créances, en lui assurant le meilleur prix pour la cession. Si le cédant est un établissement de crédit, la titrisation lui permet d'améliorer en même temps ses ratios prudentiels.

Aux investisseurs, la titrisation offre une possibilité d'investissement diversifié, avec d'autres perspectives de rendement, de gains en valeur, mais aussi avec des risques qu'ils doivent pouvoir assumer. La valeur et le rendement de leur investissement dépendent directement des actifs transférés à l'organisme de titrisation.

D'un point de vue économique la titrisation se présente comme une transformation de créances en titres. Elle consiste en l'isolement des actifs titrisés dans un patrimoine particulier, constituant le gage exclusif des investisseurs, qui n'est exposé à d'autres risques que ceux liés directement à la détention et au recouvrement de ces actifs. La titrisation protège l'investisseur contre tout recours du cédant même en cas de faillite de ce dernier. S'agissant de créances, le portefeuille des créances titrisées se trouve en quelque sorte revalorisé du fait de la pondération des risques inhérents aux différentes créances. L'organisme de titrisation pourra de ce fait se financer dans de meilleures conditions que n'auraient pu le faire les différents cédants individuellement pour une émission de titres ou une ouverture de crédit.

Du point de vue administratif, le projet n'impose pas à l'opération de titrisation de formalisme trop contraignant et n'engendre pas de frais excessifs. En ce qui concerne les opérations classiques de titrisation portant sur des créances, le projet offre un cadre juridique large, peu formaliste pour la cession des créances et le transfert concomitant et automatique des sûretés tout en assurant leur opposabilité vis-à-vis des tiers.

4.3. Le domaine de la titrisation

Bien que la titrisation se soit développée aux Etats-Unis avec les créances hypothécaires, son domaine s'est peu à peu étendu aux actifs les plus divers de sorte qu'elle ne connaît aujourd'hui quasiment plus de limites quant à la nature du risque à reconvertir en nouvelle valeur négociable sur le marché financier. Le projet entend ouvrir largement le domaine de la titrisation sur la place financière du Grand-Duché. Ainsi, l'article 53 du projet ouvre-t-il aux organismes de titrisation la possibilité de prendre en charge des risques extrêmement variés tels les risques inhérents à des actifs de tous genres, mais aussi les risques découlant d'engagements souscrits par des entreprises ou encore les risques découlant de tout ou partie de leurs activités. Dans ces derniers cas, la prise en charge du risque peut être assurée à travers une garantie délivrée par l'organisme de titrisation à celui qui assume les risques.

L'article 54 du projet étend le champ d'action de la titrisation au-delà d'opérations ponctuelles, à des transactions qui s'accomplissent sur des durées plus ou moins longues. A ce titre, il permet aux organismes de titrisation d'acquérir des créances et d'autres biens, existants ou futurs, en une ou plusieurs fois ou de façon continue.

La titrisation constitue donc avant tout une technique de gestion du risque, qui consiste à isoler dans une structure ad hoc un ensemble de risques pour permettre une émission de titres dont la valeur et le rendement sont fonction de ces risques.

4.4. Des véhicules de titrisation

La titrisation consiste donc en deux opérations bien distinctes: l'acquisition des risques d'une part et l'émission de titres d'autre part. Le projet n'exige pas que les deux activités s'opèrent par l'intermédiaire d'un seul et même organisme. La souplesse du projet permet que les risques soient transférés à un organisme distinct de celui qui se charge d'émettre les titres, à condition de lier leurs interventions respectives.

Le projet prévoit la possibilité pour les organismes de titrisation de se constituer soit sous forme de société soit sous forme de fonds, sans personnalité juridique, sur une base purement contractuelle, le fonds étant géré par une société de gestion. Le projet permet aux statuts d'un organisme de titrisation de prévoir la création de plusieurs compartiments susceptibles d'accueillir des opérations distinctes.

Les sociétés de titrisation doivent prendre la forme d'une société de capitaux dont l'objet social consiste en l'acquisition d'actifs titrisables et l'émission de titres représentatifs de ces actifs.

Si l'organisme de titrisation est constitué sous forme de fonds, les investisseurs peuvent décider soit de détenir les actifs titrisés en copropriété, soit de les confier à un fiduciaire, qui les détiendra à leur profit. Dans les deux cas, l'opération de titrisation requiert l'intervention d'une société de gestion, qui doit prendre la forme d'une société commerciale, chargée d'administrer et de gérer les actifs titrisés.

Dans le cas du régime de copropriété, le projet exclut la règle du droit civil sur l'indivision, évitant d'une part qu'un des propriétaires puisse invoquer le principe de l'indivision pour provoquer la liquidation du fonds, et écartant d'autre part l'exigence de l'unanimité pour la prise de décisions au sein du fonds.

4.5. De l'agrément et de la surveillance des organismes de titrisation

Les organismes de titrisation qui émettent en continu des valeurs mobilières doivent être agréés par la CSSF. Cette dernière doit approuver les statuts ou le règlement de gestion de l'organisme ainsi que le cas échéant sa société de gestion. Pour pouvoir être agréées, les sociétés de titrisation ou sociétés de gestion doivent apporter la preuve que les membres de leurs organes d'administration, de gestion et de surveillance ainsi que tous les actionnaires en mesure d'exercer une influence significative sur la conduite de leurs affaires présentent l'honorabilité, l'expérience et les moyens requis pour l'exercice de leurs fonctions.

Le projet confie à la CSSF un pouvoir de surveillance continu sur les organismes de titrisation en lui assurant un vaste droit d'investigation portant sur tous les éléments susceptibles d'influencer la sécurité des investisseurs. A cet effet, elle peut requérir de l'organisme de titrisation agréé, de sa société de gestion ou de l'établissement de crédit chargé de la gestion de ses avoirs toutes les informations et procéder à tout contrôle sur les lieux.

La CSSF doit, en cas de liquidation volontaire, agréer les liquidateurs des organismes de titrisation agréés après avoir vérifié s'ils remplissent les conditions d'honorabilité et de qualification professionnelles.

4.6. De la protection des investisseurs

Les organismes de titrisation agréés sont soumis à la surveillance de la CSSF qui approuve les statuts (société de titrisation) ou le règlement de gestion (fonds de titrisation) et agrée le cas échéant la société de gestion. La CSSF veille au respect des dispositions de la législation, du règlement de gestion, des statuts ainsi que des contrats d'émission des valeurs mobilières. Dans sa mission de surveillance, la CSSF peut demander aux organismes de titrisation agréés un état périodique de leurs actifs et passifs ainsi que de leurs résultats.

Un fonds de titrisation ne peut contracter d'autres dettes que celles expressément mises à sa charge par son règlement de gestion. Les tiers approchés par la société de gestion du fonds pour intervenir en sa faveur sont donc obligés de vérifier si les engagements demandés sont conformes au règlement de gestion du fonds. Par ailleurs, le fonds ne répond ni des dettes de la société de gestion ni de celles des investisseurs. Les créanciers de la société de gestion ou des investisseurs n'ont donc aucun recours sur les actifs d'un fonds de titrisation.

Afin de garantir que les avoirs liquides et les valeurs mobilières susceptibles d'être détenus par un organisme de titrisation seront conservés dans les meilleures conditions de sécurité pour l'investisseur, le projet de loi oblige les organismes agréés à les déposer auprès d'un établissement de crédit établi au Luxembourg.

Les actifs sous-jacents d'un organisme de titrisation sont la garantie exclusive des investisseurs. Au cas où l'organisme aurait confié le recouvrement de ses créances titrisées à un tiers ou au cédant de la créance, et que ces derniers sont soumis à une procédure collective (spécialement une faillite), l'organisme est en droit de réclamer les sommes encaissées pour son compte avant l'ouverture de cette procédure. L'organisme échappera ainsi à la loi du concours et pourra réclamer les sommes en question sans que les autres créanciers puissent s'y opposer.

Les comptes d'un organisme de titrisation doivent être contrôlés par un ou plusieurs réviseurs d'entreprises agréés par la CSSF, qui sont désignés soit par l'organe d'administration de la société soit par la société de gestion du fonds selon que l'organisme est constitué sous forme de société ou de fonds.

4.7. Du représentant-fiduciaire

Le représentant-fiduciaire est un professionnel indépendant qui peut être chargé de la gestion et de la défense des intérêts des investisseurs et, le cas échéant, de certains créanciers. Dans l'exécution de ses fonctions, il peut prendre et détenir toutes sortes de sûretés et de garanties au bénéfice de ses mandants

et veiller à ce que l'organisme gère correctement les opérations de titrisation. Sa nomination et ses pouvoirs font l'objet d'un contrat à conclure avec les investisseurs et créanciers dont il doit défendre les intérêts. Le projet de loi lui réserve un pouvoir général de représentation en privant les investisseurs et créanciers de l'exercice individuel de leurs droits pendant toute la durée du contrat de la représentation fiduciaire.

4.8. De la fiscalité

Tout comme c'est le cas pour la plupart des produits offerts sur les places financières, le succès de la titrisation dépend dans une large mesure du régime fiscal auquel elle est soumise. Le problème pour le législateur consiste alors à doter les véhicules de titrisation d'un cadre fiscal qui garantisse le succès de la commercialisation de leurs produits sans pour autant ouvrir la voie à une défiscalisation tous azimuts qui pourrait être considérée comme de la concurrence fiscale dommageable et qui entraînerait par ailleurs des déchets fiscaux démesurés pour le Trésor public.

C'est dans cette optique que le projet dispose

1. que les fonds de titrisation sont soumis au régime comptable et fiscal des fonds communs de placement à l'exception de la taxe d'abonnement qui n'est pas due (article 50 du projet); ce qui signifie qu'en dehors du droit d'apport, les fonds ne sont soumis à aucune autre imposition et que les distributions qu'ils effectuent se font sans retenue à la source et ne sont pas imposables dans le chef des contribuables non résidents;
2. que le droit sur les apports des organismes de titrisation est liquidé à un droit fixe dont le montant ne peut excéder 1.250 € (article 51 du projet);
3. que la gestion des organismes de titrisation est exempte de la TVA (article 52 du projet);
4. que les sociétés de titrisation ne sont pas soumises à l'impôt sur la fortune (article 90 du projet);
5. que les titres émis par un organisme de titrisation ne peuvent pas être échangés en neutralité fiscale (article 89 alinéa a) du projet);
6. que les biens acquis par un organisme de titrisation doivent être évalués à leur valeur estimée de réalisation (article 89 alinéa b) du projet);
7. que les distributions et autres produits alloués aux investisseurs et autres créanciers des organismes de titrisation constituent des revenus de capitaux imposables dans le chef de leurs bénéficiaires (article 89 alinéa d) du projet);
8. que les organismes de titrisation sont exclus du régime d'intégration fiscale (article 89 alinéa e) du projet);
9. que seuls les engagements vis-à-vis des investisseurs et autres créanciers d'une société de titrisation correspondant à des distributions effectuées avant la fin de l'exercice d'exploitation suivant celui de la prise en charge de ces engagements sont à considérer comme dépenses d'exploitation dans le chef de la société (article 89 alinéa c) du projet).

La Chambre de Commerce et le Conseil d'Etat se sont prononcés en défaveur des mesures énoncées aux points 5 à 9 ci-dessus. D'après la Chambre professionnelle, *„le régime fiscal prévu par le projet de loi n'atteint pas le but voulu, à savoir permettre à Luxembourg des titrisations à des conditions au moins aussi favorables que partout ailleurs“*.

La Chambre de Commerce se demande pourquoi les échanges de titres en matière de titrisation ne bénéficieraient pas de la neutralité fiscale. A ce sujet, il faut relever que l'article 22bis de la loi de l'impôt sur le revenu permet de réaliser certains échanges de titres sans qu'ils ne conduisent à une réalisation de plus-values inhérentes aux biens échangés et par conséquent à une imposition de ces plus-values. C'est le cas notamment lorsqu'une société de capitaux pleinement imposable à l'impôt sur le revenu des collectivités acquiert dans une autre société de capitaux pleinement imposable une participation qui confère à la société acquérante une majorité dans la société acquise. L'acquisition de titres dans la société acquérante en échange des titres détenus dans la société acquise par ses associés peut se faire en neutralité fiscale, étant donné que l'imposition des plus-values réalisées lors de l'échange est différée jusqu'à la cession ultérieure des titres obtenus lors de l'échange. Comme les fonds ne sont soumis à aucune imposition, l'échange de valeurs mobilières émises par un organisme de titrisation en neutralité fiscale risquerait de faire échapper définitivement au fisc l'imposition de ces plus-values sur titres. La commission est par conséquent d'avis de maintenir la disposition prévue par le projet de loi.

En ce qui concerne la disposition du point 6 ci-dessus (alinéa b) de l'article 89 du projet), la Chambre de Commerce estime que l'obligation pour les organismes de titrisation d'acquérir les biens titrisés à leur juste valeur empêche la déductibilité d'une décote dans le chef du cédant ce qui signifierait pour celui-ci une impossibilité pratique de recourir à la titrisation à cause de son coût fiscal excessif. Le Conseil d'Etat s'oppose fermement à cette disposition qui à son avis constitue un obstacle dirimant aux opérations de titrisation.

La Commission partage le souci de la Chambre de Commerce et du Conseil d'Etat quant au lien étroit existant entre le succès des opérations de titrisation et la possibilité pour le cédant d'appliquer une décote sur le prix des biens titrisables. Or, d'après l'article 27, alinéa 2 de la loi de l'impôt sur le revenu, *„est considérée comme valeur estimée de réalisation le prix qui s'obtiendrait lors d'une réalisation normale et librement consentie du bien envisagé,* ***compte tenu de toutes les circonstances et conditions se répercutant sur le prix, à l'exception toutefois des circonstances anormales ou personnelles***". Le prix obtenu pour un bien titrisé offert avec une décote adaptée aux circonstances de l'opération correspondra donc toujours à la valeur estimée de réalisation ou au prix du marché. Le but de la disposition est d'éviter du point de vue fiscal des constructions abusives qui, dans le groupe, permettraient au cédant de réaliser, en appliquant lors de la cession du bien titrisé une décote démesurée par rapport au prix réel du marché, des pertes fiscales non justifiées et de transformer ces pertes en bénéfices défiscalisés sous le couvert d'un véhicule de titrisation. La Commission étant d'avis que l'alinéa 2 de l'article 27 de la loi de l'impôt sur le revenu constitue une base fiable suffisante à l'application d'une décote sur la valeur des biens titrisés, propose de maintenir cette disposition dans le projet de loi.

En ce qui concerne le point 8 ci-dessus, *„le Conseil d'Etat constate qu'il a pour conséquence d'exclure indirectement les sociétés luxembourgeoises de l'investissement dans les sociétés de titrisation, dans la mesure où le régime mère-fille (Soparfi) ne pourra pas s'appliquer aux revenus versés par les sociétés de titrisation et que la cession de participations dans ces sociétés de titrisation ne pourra pas non plus bénéficier du régime fiscal des Soparfi"*.

La Haute Corporation propose de supprimer l'alinéa e) de l'article 89 du projet de loi et d'ajouter deux alinéas nouveaux ayant pour effet d'offrir aux investisseurs dans un organisme de titrisation la possibilité respectivement d'atténuer ou d'éviter la double imposition économique.

Pour ce qui est de la remarque du Conseil d'Etat relative à l'alinéa e) de l'article 89 du projet (exclusion des organismes de titrisation du régime de l'intégration fiscale) il semble que la Haute Corporation confonde cette disposition avec le régime des sociétés mère-fille de l'article 166 de la loi de l'impôt sur le revenu. L'article 166 LIR n'étant pas visé par le présent projet de loi, la Commission a décidé de maintenir l'alinéa e) de l'article 89.

En ce qui concerne la proposition du Conseil d'Etat d'ajouter deux alinéas ayant pour objet soit d'atténuer soit d'éviter une double imposition économique, il y a lieu de faire la remarque suivante. La double imposition économique signifie imposition dans le chef de l'organisme réalisant un revenu et imposition dans le chef de l'investisseur dans cet organisme au moment de la distribution du reliquat de ce revenu. Or, comme le véhicule de titrisation est un organisme totalement défiscalisé ne recueillant normalement pas de revenus déjà imposés, l'on n'est pas en présence d'une cascade d'imposition, dont les effets devraient être atténués voire évités pour des raisons d'équité fiscale. Comme ces propositions peuvent donner lieu à une importante perte de matière imposable, tant au niveau de l'impôt sur le revenu des collectivités qu'au niveau de l'impôt commercial communal, la Commission est d'avis de ne pas considérer l'ajout proposé par le Conseil d'Etat.

Concernant le point 9 ci-dessus (seules les distributions effectuées avant la fin de l'année suivant celle de la prise en charge des engagements sont déductibles dans le chef des sociétés de titrisation), le Conseil d'Etat est d'avis que cette restriction constitue une entrave sérieuse à la constitution d'organismes de titrisation fonctionnant sous le régime de la capitalisation qui n'opèrent des distributions aux investisseurs qu'à la fin de l'opération de titrisation qui peut durer plusieurs années. La Commission se rallie à l'argumentation du Conseil d'Etat et propose de supprimer à l'alinéa c) de l'article 89 le bout de phrase ***„avant la fin de l'exercice d'exploitation suivant celui de la prise en charge de ces engagements."***

*

5. COMMENTAIRE DES ARTICLES

Le rapporteur tient à souligner que le commentaire des articles ci-après se limite aux observations du Conseil d'Etat et aux appréciations y relatives de la Commission afin d'éviter des remarques répétitives. Pour les questions non abordées, le rapporteur renvoie au commentaire des articles du projet gouvernemental ainsi qu'aux remarques relatives à la fiscalité qui ont été formulées précédemment au chapitre 4.8 du rapport.

Ad intitulé.–

Conformément à la proposition du Conseil d'Etat, la date de la loi du 27 juillet 2003 sur le trust et les contrats fiduciaires est insérée au troisième tiret de l'intitulé.

Ad article 1er.–

Cet article a trait aux notions de titrisation et d'organismes de titrisation. Le projet gouvernemental ne faisait pas de distinction entre les opérations et les véhicules mis en place après l'entrée en vigueur du présent projet de loi et ceux existant déjà et fonctionnant sur une base contractuelle. Ainsi ne serait-il pas clair si les opérations et véhicules en cours étaient obligés de se mettre en conformité avec la nouvelle loi. De même, le projet gouvernemental restait muet à la question si, après la mise en vigueur de cette loi, les acteurs économiques concernés seraient libres dans leur choix de se soumettre à la nouvelle loi ou d'opter pour des structures libres.

Afin d'assurer la sécurité juridique des situations existantes au moment de l'entrée en vigueur de la nouvelle loi, le Conseil d'Etat a formulé la suggestion suivante à laquelle la Commission se rallie. Le Conseil d'Etat propose d'insérer un nouvel article 91 disposant que la nouvelle loi *„ne s'applique pas aux opérations et organismes de titrisation mis en place avant son entrée en vigueur, à moins que les parties en cause n'en décident autrement par une déclaration de volonté expresse en modifiant les documents constitutifs de l'organisme de titrisation concerné en y incluant une disposition expresse en ce sens“*.

Suivant la suggestion de la Haute Corporation, la Commission a décidé de modifier la teneur du paragraphe 2 de l'article 1er de telle façon que tout véhicule de titrisation soucieux de se soumettre à la présente loi doit le préciser expressément respectivement dans ses statuts ou dans son règlement de gestion. Ainsi, la Commission a-t-elle tenu compte du souci d'assurer la flexibilité maximale en ouvrant aux opérations économiques la facilité de ne pas évoluer dans le cadre de la nouvelle loi.

Ces modifications ont des conséquences sur la subdivision du titre VI du présent projet. Ainsi, l'intitulé du titre VI est-il libellé „Titre VI. Dispositions modificatives et transitoire“. Les articles 86 à 90 sont repris sous un *„Chapitre 1 – Dispositions modificatives“* et l'article 91 nouveau sous un *„Chapitre 2 – Disposition transitoire“*.

Ad article 6.–

La Commission juge utile la proposition du Conseil d'Etat d'exiger dans le texte de la loi que le règlement de gestion du fonds stipule expressément si le fonds en question est soumis au régime de la copropriété ou au régime du trust et de la fiducie. Le paragraphe (1) est complété dès lors par la phrase telle que rédigée par la Haute Corporation.

Ad article 9.–

L'article 9 ouvre la possibilité aux fonds de titrisation ou à l'un de leurs compartiments de recourir à des emprunts obligatoires. Vu que les fonds de titrisation n'ont pas la personnalité juridique, les auteurs du projet et la Commission préfèrent un libellé neutre de l'article 9 au lieu de suivre l'avis de la Haute Corporation qui avait suggéré de placer cet article dans la sous-section relative aux sociétés de gestion.

Ad article 10.–

Cet article concerne le règlement de gestion d'un fonds de titrisation ou de ses compartiments.

D'abord, la Commission a suivi la recommandation du Conseil d'Etat d'ajouter à l'article 10, paragraphe (1) un premier tiret nouveau qui stipule expressément comme indication obligatoire au règlement de gestion le choix du régime fait, à savoir celui de la copropriété ou celui du trust et de la fiducie.

Le Conseil d'Etat a également analysé le régime linguistique lié indirectement au paragraphe (3) de cet article et constaté qu'un règlement de gestion déposé auprès du Registre de commerce et des sociétés doit être rédigé en allemand ou en français ou au moins être traduit dans une de ces deux langues. Or, il s'avère que de tels documents sont souvent écrits en anglais et nécessiteraient ainsi une traduction coûteuse, surtout si le règlement est volumineux. Il s'ensuit que l'attractivité d'une opération de titrisation au Grand-Duché se serait détériorée. Par conséquent, le Conseil d'Etat a proposé d'ajouter à la loi une disposition calquée sur l'article 12 de la loi du 27 juillet 2003 relative au trust et aux contrats fiduciaires.

La Commission a repris le texte de la proposition de la Haute Corporation tout en l'ajoutant comme paragraphes (1) et (2) de l'article 52. Le paragraphe actuel de l'article 52 devient de ce fait le paragraphe (3). La Commission a opté pour cette approche de regrouper en un article unique l'ensemble des dispositions concernant l'Administration de l'Enregistrement et des Domaines afin d'assurer la lisibilité et la clarté du texte.

Ad article 13.–

L'article 13 prévoit un certain nombre de règles en matière de mise en liquidation d'un fonds de titrisation. La Haute Corporation n'a pas d'observations quant au fond de cet article, mais elle se demande s'il ne serait pas préférable de faire figurer l'article 13 dans le cadre du chapitre 3 relatif à la liquidation des organismes de titrisation et plus précisément dans la section 1 dudit chapitre qui énonce les dispositions communes en matière de liquidation.

La Commission ne s'est pas prononcée en faveur d'un tel transfert. En effet, l'article 13 traite de la liquidation des seuls fonds de titrisation, alors que le chapitre 3 a trait à la liquidation des organismes de titrisation en général. L'article 13 a donc bien sa place dans la sous-section 1 de la section 2 du chapitre 1 du titre II.

Ad article 14.–

La Commission tient à préciser que la loi ne prescrit aucunement l'agrément des organismes de titrisation des sociétés de gestion par la Commission de surveillance du secteur financier. Le commentaire gouvernemental de l'article 14 précise uniquement qu'au cas où une société de gestion gère un organisme de titrisation, elle doit être approuvée par la Commission de surveillance du secteur financier.

Ad article 15.–

Concernant le paragraphe (2), la Commission se rallie à la proposition de texte de la Haute Corporation.

Ad article 18.–

La Commission suit la proposition du Conseil d'Etat et complète l'avant-dernier tiret. Il est ainsi précisé que les fonctions de la société de gestion prennent fin „*lorsque, **dans le cadre d'un organisme agréé**, la Commission de surveillance du secteur financier retire son agrément à la société de gestion*".

Ad article 19.–

La Commission est d'accord avec la Haute Corporation pour dire qu'une définition d'une émission „en continu" doit être développée sans pour autant que le texte de l'article 19 ne doive être changé.

Elle souligne à cet égard que le considérant (6) de la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice assimile l'émission en continu de valeurs mobilières à destination du public à une activité de réception de fonds auprès du public. L'activité de réception de dépôts auprès du public est réservée aux seuls établissements de crédit ou encore, dans certaines limites, à d'autres établissements agréés et surveillés. Cependant, ni la directive 2000/12/CE, ni la jurisprudence de la Cour de justice des communautés européennes, ni la jurisprudence nationale ne fournissent de précisions sur la notion d'émission „en continu".

Il s'avère dès lors difficile de déterminer le sens exact que le législateur communautaire veut donner à cette notion. Pour éviter de prendre une position trop figée sur cette notion, dont il n'est pas exclu qu'elle pourra évoluer par la suite sous l'influence d'une part des pratiques des marchés et d'autre part de la jurisprudence communautaire et nationale, la Commission propose de ne pas préciser dans la loi la

notion d'émission „en continu". Il en suit qu'en attendant une clarification jurisprudentielle de cette question, la Commission de surveillance du secteur financier peut examiner les structures de titrisation au cas par cas en vue de déterminer si les conditions d'existence d'une société de réception de dépôts du public sont ou ne sont pas réunies.

Ad articles 22 à 26.–

La Haute Corporation a soulevé la question de savoir quels sont les pouvoirs de l'administrateur provisoire nommé, le cas échéant, sur base de l'article 25(2), quatrième tiret et exprimé de préciser ce sujet. La Commission est d'avis que la loi prévoit implicitement qu'il appartient au magistrat désigné de déterminer la mission et les pouvoirs de l'administrateur provisoire qui pourront impliquer le droit d'acquisition et de disposition. Par conséquent, la Commission a décidé de laisser inchangé le texte des articles 22 à 26 du texte gouvernemental qui est d'ailleurs calqué sur la loi relative aux organismes de placement collectif.

Ad articles 32 à 36.–

Le Conseil d'Etat a recommandé d'ajouter à l'article 34 que le liquidateur est nommé en vertu de l'article 39(2). La Commission s'y oppose, car cet ajout aurait pour effet de restreindre la portée du texte dans la mesure où l'article 39 ne vise que le cas de la liquidation forcée des organismes de titrisation agréés, alors que l'article 34 traite de la liquidation forcée à la fois des organismes de titrisation agréés et non agréés.

Par ailleurs, la liquidation d'un organisme de titrisation non agréé constitué sous la forme d'une société de titrisation relève du droit commun des sociétés et celle d'un organisme de titrisation non agréé constitué sous la forme d'un fonds de titrisation contractuel. La Commission ne voit donc pas la nécessité d'ajouter à la loi une disposition spécifique en la matière, contrairement à ce que propose la Haute Corporation.

Ad article 39.–

La Commission se rallie à la suggestion du Conseil d'Etat, faite à propos de l'article 75. Ainsi, le paragraphe (2) de l'article 39 est-il complété par les mots *„sous réserve de l'article 75 ci-après"*.

Ad articles 47 à 50.–

La Commission partage le point de vue de la Haute Corporation que l'article 47 concerne les sociétés de titrisation et non les organismes de titrisation en général, ce qui aurait inclus les fonds de titrisation. La Haute Corporation note à juste titre que l'article 50 de la loi prévoit un propre régime comptable pour les fonds de titrisation. La Commission partage donc le point de vue du Conseil d'Etat que l'article 47 doit rester inchangé.

Ad article 51.–

La Commission se rallie à l'observation de la Haute Corporation de remplacer les mots „peut être liquidé" par „est liquidé", car il n'est pas à concevoir qu'une disposition fiscale soit potestative.

Par ailleurs, la Commission prend note de la recommandation du Conseil d'Etat de prendre dans les meilleurs délais le règlement grand-ducal auquel il est fait référence dans cet article.

Ad article 52.–

Le rapporteur renvoie aux observations se référant à l'article 10.

Ad articles 54 et 55.–

Le Conseil d'Etat *„constate qu'il y a une différence de traitement entre les cessions de créances futures et celles de créances existantes, les cessions de créances futures étant mieux loties, en cas de faillite du cédant, que les cessions de créances existantes."*. La Commission peut suivre la remarque de la Haute Corporation, mais estime que la logique du dispositif du texte ne permet cependant pas d'étendre le régime de la cession des créances futures à celui de la cession des créances existantes et que la question ne revête d'ailleurs qu'un intérêt théorique. En effet, pour que des créances existant au moment de leur transfert à l'organisme de titrisation puissent être annulées, il faudrait que l'organisme de titrisation tombe en faillite endéans les six mois du transfert en question.

Ad articles 60 et 61.–

Le texte gouvernemental établit une corrélation entre, d'une part, les actifs acquis par l'organisme de titrisation et, d'autre part, les fonds reçus du public en vue de financer l'acquisition de ces actifs. La Haute Corporation propose de modifier l'article 61 paragraphe (3) afin de prévoir dans les documents constitutifs la possibilité de renoncer à la protection instaurée par ce paragraphe, à savoir que la capacité de l'organisme de titrisation de constituer des garanties et sûretés est limitée. Ces propos du Conseil d'Etat auraient pour effet de rompre le lien existant entre les actifs acquis et le financement de ces actifs étant donné qu'elle introduirait la possibilité pour un organisme de titrisation de donner les actifs en gage à un tiers. Selon l'avis de la Commission, cette approche risquerait de mettre en péril la sécurité juridique des structures de titrisation et amoindrirait la protection des investisseurs. En outre, elle juge que cela ne correspondrait pas à un besoin réel. Par conséquent, la Commission ne se rallie pas à l'observation de la Haute Corporation.

Ad article 62.–

La Commission souligne qu'il convient de faire une lecture restrictive de cet article qui ne prévoit pas la perméabilité des compartiments en ce qui concerne les créanciers. Ainsi, ne juge-t-elle pas nécessaire d'ajouter une disposition dans le texte apportant des précisions à ce sujet comme suggéré par le Conseil d'Etat.

Ad article 63.–

L'article en question a trait entre autres à la dérogation au droit commun en ce qui concerne l'émission d'actions de valeur inégale. Le droit de vote y attaché reste proportionnel à la quotité du capital représenté. Ainsi, la possibilité d'émettre des actions sans droit de vote est-elle exclue.

Ad article 64.–

Selon la Haute Corporation, *„le projet déroge au droit commun en ce qu'il rend expressément licite une clause de non-recours dans les documents constitutifs et sanctionne d'irrecevabilité des procédures engagées en violation d'une telle clause.“*. La Commission ne partage pas ce point de vue, puisque la validité des clauses de non-recours est déjà admise en droit luxembourgeois.

Ad article 66.–

La Commission se rallie à la proposition de texte du Conseil d'Etat faite dans son avis à propos de l'article 70 visant à modifier l'article 66.

Ad articles 67 à 69.–

La Commission préfère en rester au concept de représentant-fiduciaire, contrairement à l'avis de la Haute Corporation. En effet, les auteurs du texte gouvernemental ont souhaité rattacher ce concept à la notion de „trustee“ bien connue dans le droit anglo-saxon, une notion qui est censée communiquer l'idée de personne de confiance.

Par ailleurs, le représentant-fiduciaire d'un organisme de titrisation régi par le droit luxembourgeois peut avoir son siège statutaire soit au Grand-Duché soit à l'étranger. Dès lors, les propositions de texte de la Haute Corporation relatives à l'article 67 sont sans objet.

Ensuite, la Commission ne partage pas la conception civiliste évoquée par le Conseil d'Etat, car le code civil permet de confier la chose donnée en gage au créancier ou à un tiers convenu entre parties.

La Commission a donc décidé de maintenir le texte gouvernemental des trois articles sous rubrique.

Ad article 72.–

La Commission se rallie à la proposition de la Haute Corporation.

Ad article 73.–

L'article 73 autorisant une espèce de sous-mandat conféré par le représentant-fiduciaire à un tiers soulève la question de l'exigence d'un agrément de ce tiers au sens de la section 2 du chapitre 2 du présent projet. La Haute Corporation recommande de préciser expressément si un tel agrément est exigé ou non.

La Commission n'estime pas nécessaire de le préciser dans le texte. En effet, le représentant-fiduciaire est soumis à un agrément de la Commission de surveillance du secteur financier. Le tiers que le représentant-fiduciaire s'est substitué est le mandataire du représentant-fiduciaire et ne doit pas être agréé lui-même en tant que représentant-fiduciaire.

Ad articles 77 et 78.–

Le Conseil d'Etat propose d'inverser ces deux articles. Vu que l'article 77 couvre en effet la situation générale et l'article 78 n'examine qu'une situation spécifique, la Commission ne se rallie pas à cette proposition d'inversion.

Ad article 79.–

„Au vu des formalités exigées pour l'agrément d'un représentant-fiduciaire," le Conseil d'Etat se demande *„s'il s'agit d'un nouveau type de professionnel du secteur financier (PSF), ce qui entraînerait une série de conséquences juridiques qui ne sont pas nécessairement souhaitables dans le cadre du présent projet."*

La Commission tient à préciser que les représentants-fiduciaires ne sont pas des PSF au sens de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. C'est aussi la raison pour laquelle le texte gouvernemental définit les conditions d'agrément de ces représentants-fiduciaires au lieu de faire une référence à cette loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. La Commission ne juge pas utile qu'une telle précision requière une modification de l'article 79.

Ad article 80.–

La Commission se rallie à la proposition de la Haute Corporation.

Ad article 86.–

En réponse à la question soulevée par le Conseil d'Etat, la Commission confirme que les représentants-fiduciaires ne sont pas des professionnels du secteur financier au sens de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Contrairement à la Haute Corporation, la Commission juge qu'une précision à cet égard n'est pas requise.

Par contre, la Commission se rallie à la proposition du Conseil d'Etat d'insérer le mot „modifiée".

Ad article 88.–

Conformément à la proposition de la Haute Corporation, la Commission a décidé d'insérer la date de la loi du 27 juillet 2003 sur le trust et les contrats financiers.

Ad article 89.–

Dans un souci d'éviter des commentaires répétitifs, le rapporteur renvoie à ses explications sous le chapitre „4.8. De la fiscalité" de ce rapport.

*

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 dans la teneur qui suit:

*

TEXTE PROPOSE PAR LA COMMISSION

PROJET DE LOI 5199

relative à la titrisation 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 du 27 juillet 2003 sur le trust et les contrats fiduciaires**
- **la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu**
- **la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune**
- **la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée**

TITRE I

Définitions

Art. 1er.– (1) La „titrisation", au sens de la présente loi, est l'opération par laquelle un organisme de titrisation acquiert ou assume, directement ou par l'intermédiaire d'un autre organisme, les risques liés à des créances, à d'autres biens, ou à des engagements assumés par des tiers ou inhérents à tout ou partie des activités réalisées par des tiers en émettant des valeurs mobilières dont la valeur ou le rendement dépendent de ces risques.

(2) Sont des „organismes de titrisation", au sens de la présente loi, les organismes qui accomplissent entièrement la titrisation et ceux qui participent à une telle opération par la prise en charge de tout ou partie des risques titrisés – les organismes d'acquisition – ou par l'émission des valeurs mobilières destinées à en assurer le financement – les organismes d'émission, et dont les statuts, le règlement de gestion ou les documents d'émission prévoient qu'ils sont soumis aux dispositions de la présente loi.

TITRE II

Les organismes de titrisation

Chapitre 1 – *Les sociétés et les fonds de titrisation*

Art. 2.– Les organismes de titrisation peuvent être constitués sous la forme d'une société ou d'un fonds géré par une société de gestion.

Art. 3.– La présente loi s'applique aux seuls organismes de titrisation situés au Luxembourg. Sont situés au Luxembourg, au regard de la présente loi, les sociétés de titrisation qui y ont leur siège statutaire ainsi que les fonds de titrisation dont la société de gestion a son siège statutaire au Luxembourg.

Section 1 – Les sociétés de titrisation

Art. 4.– (1) Les sociétés de titrisation doivent prendre la forme d'une société anonyme, d'une société en commandite par actions, d'une société à responsabilité limitée ou d'une société coopérative organisée comme une société anonyme.

(2) L'article 137 de la loi modifiée du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales n'est pas applicable aux sociétés de titrisation constituées sous la forme d'une société coopérative organisée comme une société anonyme.

Art. 5.– Les statuts d'une société de titrisation peuvent habiliter le conseil d'administration à créer un ou plusieurs compartiments correspondant chacun à une partie distincte de son patrimoine.

Section 2 – Les fonds de titrisation et leurs sociétés de gestion

Sous-section 1 – Les fonds de titrisation

Art. 6.– (1) Les fonds de titrisation sont formés d'une ou de plusieurs copropriétés ou d'un ou de plusieurs patrimoines fiduciaires. Le règlement de gestion du fonds stipule expressément si le fonds est soumis au régime de la copropriété ou à celui du trust et de la fiducie.

(2) Les fonds de titrisation n'ont pas la personnalité morale. Ils sont gérés par une société de gestion.

(3) Les fonds de titrisation consistant en un ou plusieurs patrimoines fiduciaires sont soumis à la législation sur le trust et les contrats fiduciaires.

(4) Les dispositions du code civil relatives à l'indivision ne s'appliquent pas aux fonds de titrisation.

Art. 7.– (1) Les droits des investisseurs sur le fonds, qu'ils interviennent en qualité de copropriétaires ou de fiduciants, sont représentés par des valeurs mobilières émises conformément au règlement de gestion.

(2) La propriété des titres nominatifs s'établit par une inscription sur le registre tenu à cette fin par la société de gestion. Leur cession s'opère par une déclaration de transfert inscrite sur ce registre, datée et signée par le cédant et le cessionnaire ou établie conformément au règlement de gestion du fonds. La cession des titres au porteur s'opère par simple tradition.

(3) Le règlement de gestion peut également autoriser la société de gestion à émettre des valeurs mobilières dématérialisées représentées par une inscription en compte auprès de la société de gestion ou d'un professionnel agréé du secteur financier agissant pour elle.

Art. 8.– A condition que son règlement de gestion le prévoie, un fonds de titrisation peut consister en plusieurs compartiments correspondant chacun à une copropriété ou un patrimoine fiduciaire distincts.

Art. 9.– Des titres de créance peuvent être émis à la charge d'un fonds de titrisation ou de l'un de ses compartiments.

Art. 10.– (1) Le règlement de gestion du fonds de titrisation contient au moins les indications suivantes:

– l'indication si le fonds est constitué sous la forme d'une copropriété ou d'un patrimoine fiduciaire,
– la dénomination, l'objet et la durée limitée ou illimitée du fonds de titrisation,
– la dénomination de la société de gestion,
– les règles particulières d'administration et de gestion qui lui sont applicables,
– la possibilité pour les fonds de titrisation de comporter plusieurs compartiments,
– les cas dans lesquels le fonds ou l'un de ses compartiments se trouve ou peut être placé en état de liquidation,
– les droits et obligations respectifs de la société de gestion et, le cas échéant, des investisseurs,
– les règles de prise en charge des risques et/ou d'émission des valeurs mobilières,
– les procédures de modification du règlement de gestion.

(2) Les fonds de titrisation composés de plusieurs compartiments peuvent arrêter par un règlement de gestion distinct les caractéristiques et les règles applicables à chaque compartiment.

(3) Le règlement de gestion ainsi que ses modifications ultérieures doivent être déposés auprès du Registre de commerce et des sociétés, conformément aux dispositions de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales.

(4) Les clauses de ce règlement sont considérées comme acceptées par les investisseurs du fonds de titrisation du fait même de l'acquisition de valeurs mobilières émises par le fonds.

Art. 11.– Sous réserve de l'article 62 les investisseurs dans un fonds de titrisation ne sont tenus des dettes du fonds de titrisation qu'à concurrence de l'actif du fonds et au prorata de leur participation.

Art. 12.– Le fonds de titrisation ne répond que des obligations mises expressément à sa charge par son règlement de gestion ou souscrites en conformité avec ce dernier. Il ne répond pas des dettes de la société de gestion ou des investisseurs.

Art. 13.– (1) La mise en liquidation d'un fonds de titrisation est publiée dans un délai de quinze jours par les soins de la société de gestion. Cette publication se fait par l'insertion au Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations, et dans au moins deux journaux à diffusion adéquate, l'un de ces journaux étant nécessairement luxembourgeois.

(2) Dès la mise en liquidation du fonds de titrisation, et sous peine de nullité, l'émission de toute valeur mobilière est interdite sauf pour les besoins de la liquidation.

(3) Sous réserve du paragraphe précédent, la liquidation n'est opposable aux tiers qu'à partir du jour de sa publication au Mémorial, sauf si le fonds de titrisation prouve que ces tiers en avaient connaissance antérieurement. Les tiers peuvent néanmoins se prévaloir de la liquidation non encore publiée.

Sous-section 2 – Les sociétés de gestion

Art. 14.– La société de gestion est une société commerciale ayant pour objet de gérer des fonds de titrisation et, le cas échéant, d'agir en qualité de fiduciaire des fonds constitués sous la forme d'un ou de plusieurs patrimoines fiduciaires.

Art. 15.– (1) La société de gestion établit le règlement de gestion du fonds de titrisation.

(2) Sous réserve des pouvoirs confiés, le cas échéant, à un représentant-fiduciaire, la société de gestion agit pour le compte du fonds de titrisation et de ses investisseurs à l'égard des tiers. Elle les représente, dans toute action en justice, tant en demande qu'en défense, sans avoir à révéler l'identité des investisseurs, la seule indication que la société de gestion intervient ès qualités étant suffisante. Tant qu'ils sont représentés, les investisseurs ne peuvent plus exercer individuellement les actions relevant de la compétence de la société de gestion.

Art. 16.– La société de gestion doit accomplir sa mission de façon indépendante et dans l'intérêt exclusif du fonds de titrisation et des investisseurs. Elle ne peut pas utiliser les actifs du fonds de titrisation pour ses besoins propres et répond envers les investisseurs et les tiers de la bonne exécution de sa mission.

Art. 17.– Les créanciers de la société de gestion ou des investisseurs n'ont pas de recours sur les actifs du fonds de titrisation.

Art. 18.– Les fonctions de la société de gestion à l'égard du fonds de titrisation prennent fin:

– en cas de démission ou de révocation de la société de gestion, à la condition qu'elle soit remplacée par une autre société de gestion, le cas échéant agréée conformément à la présente loi;
– lorsque la société de gestion a été déclarée en faillite, admise au bénéfice du concordat, du sursis de paiement, de la gestion contrôlée ou d'une mesure analogue ou mise en liquidation;
– lorsque, dans le cadre d'un organisme agréé, la Commission de surveillance du Secteur Financier retire son agrément à la société de gestion;
– dans tous les autres cas prévus par le règlement de gestion.

Chapitre 2 – *Les organismes de titrisation agréés*

Section 1 – Obligation et conditions d'agrément

Art. 19.– Les organismes de titrisation qui émettent en continu des valeurs mobilières à destination du public („organismes de titrisation agréés“) doivent être agréés par la Commission de surveillance du Secteur Financier (ci-après, la „CSSF“) pour exercer leurs activités.

Art. 20.– (1) Un organisme de titrisation n'est agréé que si la CSSF approuve les statuts ou le règlement de gestion de l'organisme de titrisation et agrée, le cas échéant, sa société de gestion. Les sociétés de titrisation et les sociétés de gestion des fonds de titrisation doivent disposer d'une organisation et de moyens adéquats pour l'exercice de leur activité et la surveillance par la CSSF.

(2) Les membres des organes d'administration, de gestion et de surveillance d'une société de titrisation ou d'une société de gestion d'un organisme de titrisation agréé ainsi que leurs actionnaires et les associés, directs ou indirects, en mesure d'exercer une influence significative sur la conduite des affaires d'une telle société doivent avoir l'honorabilité ainsi que l'expérience ou les moyens requis pour l'exercice de leurs fonctions. A cette fin l'identité de ces personnes, ainsi que tout remplacement, doivent être notifiés immédiatement à la CSSF.

(3) Toute modification du contrôle de la société de titrisation ou de la société de gestion, tout remplacement de la société de gestion ainsi que toute modification du règlement de gestion ou des statuts sont soumis à l'approbation préalable de la CSSF.

Art. 21.– (1) Les organismes de titrisation agréés sont inscrits par la CSSF sur une liste. Cette inscription vaut agrément et est notifiée à l'organisme de titrisation. La liste ainsi que les modifications qui y sont apportées sont publiées par les soins de la CSSF.

(2) L'inscription et le maintien sur la liste visée au paragraphe ci-dessus, sont soumis à la condition que soient respectées toutes les dispositions législatives, réglementaires et conventionnelles qui régissent l'organisme de titrisation, le fonctionnement de ses organes et la distribution, le placement ou la vente des valeurs mobilières qu'il émet.

(3) Le fait qu'un organisme de titrisation soit inscrit sur la liste visée à l'article précédent ne doit en aucun cas et sous quelque forme que ce soit, être présenté comme une appréciation positive faite par la CSSF de la qualité des valeurs mobilières émises par celui-ci.

Section 2 – Surveillance des organismes agréés

Art. 22.– Les organismes de titrisation agréés doivent confier la garde de leurs avoirs liquides et de leurs valeurs mobilières à un établissement de crédit établi ou ayant son siège statutaire au Luxembourg.

Art. 23.– (1) Les organismes de titrisation agréés sont surveillés par la CSSF qui s'assure en particulier qu'ils respectent la législation ainsi que leurs obligations.

(2) La CSSF assure sa mission jusqu'à la clôture de la liquidation de l'organisme de titrisation.

Art. 24.– (1) La CSSF peut demander aux organismes de titrisation agréés un état périodique de leurs actifs et passifs et de leurs résultats.

(2) Elle peut se faire communiquer toute information ou procéder à des enquêtes sur place et prendre connaissance de tous les documents d'une société de titrisation, d'une société de gestion ou d'un établissement de crédit chargé de conserver les actifs d'un organisme de titrisation agréé, relatifs à l'organisation, à l'administration, à la gestion, au fonctionnement et aux opérations de cet organisme ainsi qu'à l'évaluation et à la rentabilité des actifs en vue de vérifier le respect des dispositions de la présente loi et des règles fixées par le règlement de gestion ou les statuts de l'organisme de titrisation et les contrats d'émission de valeurs mobilières ainsi que l'exactitude des informations qui lui sont communiquées.

Art. 25.– (1) Si la CSSF constate qu'un organisme de titrisation agréé n'observe pas les dispositions de la présente loi, du règlement de gestion, des statuts ou des contrats d'émission de valeurs mobilières ou que les droits attachés aux valeurs mobilières émises par celui-ci risquent d'être compromis, elle peut mettre l'organisme de titrisation en demeure de remédier à la situation constatée dans le délai qu'elle fixe.

(2) S'il n'est pas donné suite à cette mise en demeure, elle peut:

– rendre publique sa position quant aux constatations faites en vertu du paragraphe 1;
– interdire toute émission de valeurs mobilières;
– demander la suspension de la cotation des valeurs mobilières émises par l'organisme de titrisation;
– demander au magistrat présidant la chambre du tribunal d'arrondissement siégeant en matière commerciale de désigner un administrateur provisoire pour l'organisme de titrisation;
– révoquer son agrément.

Art. 26.– Lorsqu'un organisme de titrisation agréé ou sa société de gestion ne publient pas sa mise en liquidation conformément à l'article 13, cette publication est entreprise par la CSSF, aux frais de l'organisme de titrisation.

Section 3 – Décisions de la CSSF

Art. 27.– (1) Les décisions de la CSSF prises en exécution de la présente loi sont motivées, et sauf péril en la demeure, interviennent après instruction contradictoire. Elles sont notifiées par lettre recommandée ou signifiées par voie d'huissier.

(2) Les décisions prises par la CSSF peuvent être déférées au tribunal administratif. Le recours doit être introduit sous peine de forclusion dans le délai d'un mois à partir de la notification de la décision attaquée. Il est dispensé de tous droits de timbre et d'enregistrement. Le tribunal administratif statue comme juge du fond.

Art. 28.– La décision de la CSSF portant retrait de la liste prévue à l'article 21 d'un organisme de titrisation entraîne de plein droit, à partir de sa notification à l'organisme concerné et à charge de celui-ci, jusqu'au jour où la décision sera devenue définitive, le sursis à tout paiement par cet organisme et interdiction sous peine de nullité de procéder à tous actes autres que conservatoires, sauf autorisation du commissaire de surveillance.

Art. 29.– (1) La CSSF exerce de plein droit la fonction de commissaire de surveillance, à moins qu'à sa requête, le tribunal d'arrondissement siégeant en matière commerciale en nomme un ou plusieurs autres.

(2) La requête motivée, appuyée des documents justificatifs est déposée à cet effet au greffe du tribunal dans l'arrondissement duquel l'organisme a son siège statutaire. Le tribunal statue à bref délai. S'il s'estime suffisamment renseigné, il prononce immédiatement en audience publique sans entendre les parties. S'il l'estime nécessaire, il convoque les parties au plus tard dans les trois jours du dépôt de la requête, par les soins du greffier. Il entend les parties en chambre du conseil et prononce en audience publique.

(3) Le tribunal arbitre les frais et honoraires des commissaires de surveillance; il peut leur allouer des avances.

Art. 30.– (1) A peine de nullité, l'autorisation écrite des commissaires de surveillance est requise pour tous les actes et décisions de l'organisme. Le tribunal peut toutefois limiter le champ des opérations soumises à l'autorisation.

(2) Les commissaires peuvent soumettre à la délibération des organes sociaux toutes propositions qu'ils jugent opportunes. Ils peuvent assister aux délibérations des organes d'administration, de direction, de gestion ou de surveillance de l'organisme.

Art. 31.– (1) Le jugement prévu par le paragraphe (1) de l'article 39 de la présente loi met fin aux fonctions du commissaire de surveillance qui devra, dans le mois à compter de son remplacement, faire rapport aux liquidateurs nommés par le jugement sur l'emploi des valeurs de l'organisme et leur soumettre les comptes et pièces à l'appui.

(2) Lorsque la décision de retrait est réformée par le tribunal, le commissaire de surveillance est réputé démissionnaire.

Chapitre 3 – *La liquidation des organismes de titrisation*

Section 1 – Dispositions communes aux organismes de titrisation agréés et non agréés

Art. 32.– Les organismes de titrisation sont, après leur dissolution, réputés exister pour les besoins de leur liquidation. Tous les documents émanant d'un organisme de titrisation en liquidation mentionnent cet état.

Art. 33.– Chaque compartiment d'un organisme de titrisation peut être liquidé séparément sans qu'une telle liquidation ait pour effet d'entraîner la liquidation d'un autre compartiment.

Art. 34.– Le liquidateur peut intenter et soutenir toutes actions pour l'organisme de titrisation, recevoir tous paiements, donner mainlevée avec ou sans quittance, réaliser tous les actifs de l'organisme et en faire le réemploi, créer ou endosser tous effets de commerce, transiger ou compromettre sur toutes contestations.

Art. 35.– Les sommes et valeurs revenant à des investisseurs qui ne se sont pas présentés lors de la clôture des opérations de liquidation sont déposées à la Caisse de Consignation au profit de qui il appartiendra.

Art. 36.– (1) Les liquidateurs sont responsables tant envers les tiers qu'envers l'organisme de titrisation de l'exécution de leur mandat et des fautes commises dans leur gestion.

(2) Les actions en responsabilité contre les liquidateurs se prescrivent par cinq ans à partir de ces faits ou, s'ils ont été celés par dol, à partir de la découverte de ces faits.

Section 2 – Dispositions particulières aux organismes de titrisation agréés

Sous-section 1 – Liquidation volontaire des organismes agréés

Art. 37.– Le liquidateur d'un organisme de titrisation agréé doit présenter toutes les garanties d'honorabilité et de qualification professionnelles et être agréé par la CSSF.

Art. 38.– Durant la procédure de liquidation, les organismes de titrisation agréés restent soumis à la surveillance de la CSSF.

Sous-section 2 – Liquidation forcée des organismes agréés

Art. 39.– (1) Le tribunal d'arrondissement siégeant en matière commerciale prononce sur la demande du procureur d'Etat, agissant d'office ou à la requête de la CSSF, la dissolution et la liquidation des organismes de titrisation agréés, dont l'inscription à la liste prévue à l'article 21 aura été définitivement refusée ou retirée.

(2) En ordonnant la liquidation, le tribunal nomme un juge-commissaire ainsi qu'un ou plusieurs liquidateurs, sous réserve de l'article 75 ci-après.

(3) Le tribunal arrête le mode de liquidation. Il peut rendre applicables dans la mesure qu'il détermine les règles régissant la liquidation de la faillite. Le mode de liquidation peut être modifié par décision ultérieure, soit d'office, soit sur requête du ou des liquidateurs.

(4) Le jugement prononçant la dissolution et ordonnant la liquidation est exécutoire par provision.

(5) Les décisions judiciaires prononçant la dissolution et ordonnant la liquidation d'un organisme de titrisation sont publiées au Mémorial et dans deux journaux à diffusion adéquate dont au moins un journal luxembourgeois, désignés par le tribunal. Ces publications sont faites à la diligence du liquidateur.

Art. 40.– A partir du jugement, toutes actions mobilières ou immobilières, toutes voies d'exécution sur les meubles ou les immeubles ne pourront être suivies, intentées ou exercées que contre le liquidateur.

Le jugement de mise en liquidation arrête toutes saisies, à la requête des créanciers chirographaires et non privilégiés sur les meubles et immeubles.

Art. 41.– Le liquidateur ne peut constituer des sûretés sur les biens de l'organisme de titrisation ou les donner en garantie qu'avec l'autorisation du tribunal. Le tribunal peut donner cette autorisation au liquidateur à tout moment de la procédure de liquidation pour tout ou partie des biens de l'organisme de titrisation.

Art. 42.– Après le paiement ou la consignation des sommes nécessaires au paiement des dettes, le liquidateur distribue aux investisseurs les sommes ou valeurs qui leur reviennent.

Art. 43.– Le tribunal peut à tout moment demander au liquidateur de lui faire rapport sur l'état de la liquidation. Il arbitre les frais et honoraires des liquidateurs et peut leur allouer des avances.

Art. 44.– En cas d'absence ou d'insuffisance d'actif, constatée par le juge-commissaire, les actes de procédure sont exempts de tous droits de greffe et d'enregistrement et les frais et honoraires du liquidateur sont à charge du Trésor et liquidés comme frais judiciaires.

Art. 45.– (1) Lorsque la liquidation est terminée, le liquidateur fait rapport au tribunal sur l'emploi des valeurs de l'organisme et soumet les comptes et pièces à l'appui.

(2) Le tribunal nomme un ou plusieurs réviseurs d'entreprises pour examiner les documents. Il statue, après le rapport du réviseur, sur la gestion du liquidateur et sur la clôture de la liquidation.

(3) Sa décision est publiée conformément à l'article 39 ci-dessus et comprend, en outre:

– l'indication de l'endroit désigné par le tribunal où les livres et documents sociaux doivent être déposés pendant cinq ans au moins;
– l'indication des mesures prises conformément à l'article 35 en vue de la consignation des sommes et valeurs revenant aux créanciers et aux investisseurs dont la remise n'a pu leur être faite.

Art. 46.– Les actions contre les liquidateurs, pris en cette qualité, se prescrivent par cinq ans à partir de la publication de la clôture des opérations de liquidation.

Chapitre 4 – *Les comptes, la révision des comptes et la fiscalité applicable aux organismes de titrisation*

Art. 47.– Les sociétés de titrisation doivent respecter les prescriptions de la section XIII de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales et, à compter du 1er janvier 2005, celles des chapitres II et IV du titre II de la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises. Leurs rapports de gestion doivent contenir toute information significative relative à leur situation patrimoniale susceptible d'affecter les droits des investisseurs.

Art. 48.– (1) Les comptes d'un organisme de titrisation sont contrôlés par un ou plusieurs réviseurs d'entreprises désignés, selon le cas, par l'organe d'administration de la société de titrisation ou par la société de gestion du fonds de titrisation.

(2) Les réviseurs d'un organisme de titrisation agréé doivent être agréés par la CSSF.

(3) Les réviseurs chargés de contrôler les comptes d'un organisme de titrisation signalent aux dirigeants de la société de titrisation ou de la société de gestion et, s'agissant des organismes de titrisation agréés, également à la CSSF et le cas échéant au représentant des investisseurs les irrégularités et inexactitudes qu'ils relèvent dans l'accomplissement de leur mission.

Art. 49.– L'institution des commissaires prévue par la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales est supprimée pour les sociétés de titrisation luxembourgeoises.

Art. 50.– Les fonds de titrisation sont soumis au régime comptable et fiscal des fonds communs de placement, tel qu'il résulte des lois du 30 mars 1988 et du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif, à l'exception de la taxe d'abonnement qui n'est pas due.

Art. 51.– (1) Par dérogation à la loi du 29 décembre 1971 concernant l'impôt frappant les rassemblements de capitaux dans les sociétés civiles et commerciales et portant révision de certaines dispositions législatives régissant la perception des droits d'enregistrement, le droit sur les apports lors de la constitution d'un organisme régi par la présente loi, ou ultérieurement, notamment lors d'apports nouveaux, lors de la transformation d'un organisme régi par la présente loi en un autre organisme régi par la présente loi, et lors de la fusion d'organismes régis par la présente loi, est liquidé à un droit fixe dont le montant sera déterminé pour chaque type d'opération imposable. Les modalités et le montant du droit fixe sont déterminés par règlement grand-ducal sans que ce montant ne puisse dépasser mille deux cent cinquante euros.

(2) Le droit sur les apports faits postérieurement à leur constitution à des sociétés de titrisation n'est dû que dans la mesure où le montant du fonds social nouveau excède celui qui a été imposé précédemment.

Art. 52.– (1) Toutes conventions conclues dans le cadre d'une opération de titrisation ainsi que tous autres actes relatifs à une telle opération sont dispensés des formalités de l'enregistrement, même lorsqu'il en est fait usage, par acte public, en justice ou devant toute autre autorité constituée, toutes les fois qu'ils n'ont pas un effet translatif de droits devant être transcrits, immatriculés ou enregistrés portant sur un immeuble situé au Luxembourg, des aéronefs, des navires ou des bateaux de navigation intérieure immatriculés au Luxembourg. Toutefois, ils peuvent être présentés à la formalité de l'enregistrement, auquel cas ils sont enregistrés au droit fixe.

(2) Par dérogation aux dispositions de l'arrêté du 24 prairial, an XI, lorsque des actes conclus dans le cadre d'une opération de titrisation ou d'autres actes relatifs à une telle opération sont présentés à la formalité de l'enregistrement, l'obligation de joindre à ces actes lorsqu'ils sont passés en d'autres langues que les langues officielles une traduction certifiée par un notaire ou un autre traducteur juré ne s'applique pas si ces actes sont passés en langue anglaise.

(3) L'article 44 paragraphe 1 sous d) de la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée est complété par l'ajout des mots suivants: „ainsi que d'organismes de titrisation situés au Luxembourg;".

TITRE III

Les risques titrisés

Chapitre 1 – *La prise en charge des risques*

Art. 53.– (1) Sont susceptibles de faire l'objet d'une titrisation, les risques liés à la détention de tous biens, mobiliers ou immobiliers, corporels ou incorporels ainsi que ceux résultant d'engagements assumés par des tiers ou inhérents à tout ou partie des activités réalisées par des tiers.

(2) L'organisme de titrisation peut prendre en charge ces risques en acquérant les biens, en garantissant les engagements ou en s'obligeant de toute autre manière.

(3) Les opérations de titrisation régies par la présente loi ne constituent pas des activités soumises à la loi du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances.

Art. 54.– Les organismes de titrisation peuvent acquérir et, sous les conditions de l'article 61 ci-après, transférer des créances et d'autres biens, existants ou futurs, en une ou plusieurs fois ou de façon continue.

Art. 55.– (1) La cession d'une créance existante à un organisme de titrisation ou par celui-ci prend effet entre parties et devient opposable aux tiers au moment de l'accord de cession, sauf stipulation contraire de celui-ci.

(2) Une créance future qui naîtra d'un contrat actuel ou futur peut être cédée à un organisme de titrisation ou par celui-ci à condition qu'elle puisse être identifiée comme faisant partie de la cession au moment où elle viendra à exister ou à tout autre moment convenu entre les parties.

(3) La cession d'une créance future est subordonnée à sa naissance, mais, lorsque celle-ci survient, elle prend effet entre parties et devient opposable aux tiers dès le moment de l'accord de cession, sauf stipulation contraire de celui-ci, et ce nonobstant l'ouverture d'une faillite ou de toute autre procédure collective à l'encontre du cédant avant sa naissance.

Art. 56.– (1) La créance cédée à un organisme de titrisation entre dans son patrimoine dès que la cession devient effective, nonobstant tout engagement pris par l'organisme de titrisation de la recéder ultérieurement. La cession n'est pas susceptible d'être requalifiée en raison d'un tel engagement.

(2) La cession à un organisme de titrisation ou par celui-ci entraîne, sauf convention contraire, le transfert des garanties et des sûretés garantissant cette créance et son opposabilité de plein droit aux tiers, sans autres formalités.

(3) Le débiteur cédé peut se libérer valablement entre les mains du cédant tant qu'il n'a pas eu connaissance de la cession.

(4) L'article 1699 du code civil n'est pas applicable aux créances cédées à un organisme de titrisation.

Art. 57.– La cession interdite par le contrat dont est issue la créance cédée ou qui n'y est pas conforme pour d'autres raisons est inopposable au débiteur cédé à moins que

– celui-ci y ait consenti,
– le cessionnaire ait ignoré la non-conformité ou n'ait pas dû la connaître,
– la cession concerne une créance de somme d'argent.

Art. 58.– La loi qui régit la créance cédée détermine le caractère cessible de celle-ci, les rapports entre cessionnaire et débiteur, les conditions d'opposabilité de la cession au débiteur et le caractère libératoire de la prestation faite par le débiteur.

La loi de l'Etat dans lequel est situé le cédant régit les conditions d'opposabilité de la cession aux tiers.

Art. 59.– Les statuts, le règlement de gestion de l'organisme de titrisation, une convention de cession ou toute autre convention peuvent accorder au cédant un droit sur tout ou partie des actifs de l'organisme de titrisation disponibles après le paiement de tous les autres créanciers.

Chapitre 2 – *La gestion des risques*

Art. 60.– L'organisme de titrisation peut charger le cédant ou un tiers du recouvrement des créances qu'il détient ainsi que de toutes autres tâches relatives à leur gestion, sans que ceux-ci soient tenus de requérir un agrément au titre de la législation relative au secteur financier.

Art. 61.– (1) Un organisme de titrisation n'est autorisé à céder ses biens que selon les modalités prévues par ses statuts ou son règlement de gestion.

(2) Au cas où le cédant ou le tiers chargé du recouvrement des créances est soumis à une procédure collective, telle une faillite, une gestion contrôlée, une liquidation judiciaire ou toute autre procédure instaurant un concours entre ses créanciers, l'organisme de titrisation est en droit de réclamer les sommes encaissées pour son compte avant l'ouverture de cette procédure en échappant à tout concours avec les autres créanciers et nonobstant les prétentions du curateur de faillite, du commissaire à la gestion contrôlée ou du liquidateur.

(3) Il ne peut constituer de sûreté ou donner en garantie, de quelque manière que ce soit, ses biens qu'en couverture des engagements qu'il a souscrits en vue de réaliser leur titrisation ou en faveur de ses investisseurs, de leur représentant-fiduciaire ou de l'organisme d'émission participant à la titrisation.

Les sûretés et garanties constituées en violation du présent article sont nulles de plein droit.

(4) Sauf stipulation contraire, les sûretés et garanties s'étendent de plein droit aux revenus des biens cédés ou affectés de la sûreté, aux fonds reçus en paiement et aux biens dans lesquels ils sont investis.

Sans préjudice de la loi du 1er août 2001 relative au transfert de propriété à titre de garantie, l'article 445 paragraphe 4 du code de commerce ne s'applique pas à la sûreté constituée au plus tard au moment de l'émission des valeurs mobilières ou de la conclusion de contrats garantis nonobstant son extension à de nouveaux biens ou créances en conformité avec le présent article et la convention constituant la sûreté.

(5) Les bénéficiaires d'un nantissement portant sur des créances sont mis en possession de celles-ci par la convention de garantie ou de nantissement. Les débiteurs des créances nanties peuvent cependant se libérer valablement entre les mains de l'organisme de titrisation tant qu'ils n'ont pas eu connaissance du nantissement.

TITRE IV

Les investisseurs et les créanciers

Chapitre 1 – *Les droits des investisseurs et des créanciers*

Art. 62.– (1) Les droits des investisseurs et des créanciers sont limités aux actifs de l'organisme de titrisation. Lorsqu'ils sont relatifs à un compartiment ou nés à l'occasion de la constitution, du fonctionnement ou de la liquidation d'un compartiment ils sont limités aux actifs de ce compartiment.

(2) Les actifs d'un compartiment répondent exclusivement des droits des investisseurs relatifs à ce compartiment et ceux des créanciers dont la créance est née à l'occasion de la constitution, du fonctionnement ou de la liquidation de ce compartiment.

(3) Dans les relations entre investisseurs, chaque compartiment est traité comme une entité à part, sauf clause contraire des documents constitutifs.

Art. 63.– (1) A condition que les statuts, le règlement de gestion ou le contrat d'émission le prévoient, un organisme de titrisation peut émettre des valeurs mobilières dont la valeur ou le rendement sont fonction de compartiments, d'actifs ou de risques déterminés ou dont le remboursement est subordonné au remboursement d'autres titres, de certaines créances ou de certaines catégories d'actions. En présence d'un organisme d'acquisition distinct de l'organisme d'émission, la valeur, le rendement et les conditions de remboursement peuvent également dépendre des actifs et des dettes de l'organisme d'acquisition.

(2) Nonobstant toute stipulation contraire, le droit de vote attaché aux actions de valeur inégale est proportionnel à la quotité du capital que représentent ces actions. Celui attaché aux obligations et autres titres de créance est toujours proportionnel à la quotité du montant de l'emprunt qu'elles représentent.

Art. 64.– (1) Les statuts, le règlement de gestion d'un organisme de titrisation ainsi que tout contrat conclu par l'organisme de titrisation peuvent contenir des clauses par lesquelles des investisseurs et des créanciers acceptent de subordonner l'exigibilité ou le recouvrement de leurs droits au paiement d'autres investisseurs ou créanciers ou s'engagent à ne pas saisir les biens de l'organisme de titrisation ni, le cas échéant, de l'organisme d'acquisition ou d'émission et à ne pas les assigner en faillite ou requérir à leur encontre l'ouverture de toute autre procédure collective ou d'assainissement.

(2) Les poursuites engagées en violation de telles clauses sont irrecevables.

Art. 65.– (1) Les conditions d'émission et de remboursement des valeurs mobilières émises par un organisme de titrisation s'imposent à ce dernier ainsi qu'aux investisseurs et sont opposables à toute autre personne y compris en cas de liquidation d'un ou plusieurs compartiments, de faillite et plus généralement de toute situation de concours entre ses créanciers, sous réserve de ne pas porter atteinte aux droits des créanciers qui n'y ont pas consenti.

(2) Il en va de même des conditions particulières acceptées par des créanciers pour le paiement de leurs créances.

Art. 66.– (1) Sous réserve de l'article 70 ci-après, les articles 86 à 97 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales sont applicables aux porteurs de tous titres de créance émis par un organisme de titrisation. Les contrats d'émission de tels titres peuvent cependant déroger à ces dispositions.

(2) En cas d'émission de titres de créance par un fonds de titrisation, la société de gestion du fonds exerce les droits et assume les obligations qui appartiennent à la société émettrice ou à son conseil d'administration en vertu des articles 86 à 95 de la loi précitée.

Chapitre 2 – *Les représentants-fiduciaires*

Section 1 – Droits et pouvoirs des représentants-fiduciaires

Art. 67.– Les investisseurs et les créanciers d'un organisme de titrisation peuvent confier la gestion de leurs intérêts à un ou plusieurs représentants-fiduciaires. La présente loi s'applique aux seuls représentants-fiduciaires dont le siège statutaire est au Luxembourg.

Art. 68.– (1) L'acte par lequel un représentant-fiduciaire accepte sa mission doit préciser ses droits et ses pouvoirs, en particulier de représentation, désigner les groupes d'investisseurs ou de créanciers pour le compte desquels il intervient et prévoir une procédure pour pourvoir à son remplacement.

(2) Cet acte engage, sans autre formalité, tous les investisseurs et créanciers qui ont accepté le représentant-fiduciaire. La souscription ou l'acquisition d'une valeur mobilière d'un organisme de titrisation, désignant un représentant-fiduciaire, vaut acceptation de celui-ci et de sa mission.

Art. 69.– (1) Sauf disposition contraire, les investisseurs et les créanciers, qui ont nommé un représentant-fiduciaire, sont représentés par celui-ci dans toutes leurs relations avec l'organisme de titrisation et les tiers liés à la titrisation. Tant qu'ils sont représentés, ils ne peuvent plus exercer individuellement les droits dont ils ont confié la gestion au représentant-fiduciaire.

(2) Dans la limite des pouvoirs que les investisseurs et les créanciers lui ont confiés, le représentant-fiduciaire peut intenter pour leur compte toutes actions et défendre leurs intérêts, y compris en justice, sans avoir à révéler leur identité, la seule indication qu'il intervient ès qualités étant suffisante.

Art. 70.– (1) Lorsqu'un organisme de titrisation émet des titres de créances, il peut confier à un représentant-fiduciaire les fonctions de représentant de la masse des porteurs de ces titres en définissant librement ses pouvoirs, nonobstant l'article 88 de la loi modifiée du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales.

(2) Les articles 86 à 97 de la loi modifiée du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales ne sont applicables à l'émission que pour autant que le contrat d'émission ou l'acte de nomination du représentant-fiduciaire n'y dérogent pas.

Art. 71.– (1) Le représentant-fiduciaire peut également se voir reconnaître par des investisseurs et des créanciers le pouvoir d'agir dans leur intérêt en qualité de fiduciaire, conformément à la législation sur les trusts et les contrats fiduciaires. Les droits et les biens qu'il acquiert au bénéfice des investisseurs et des créanciers forment un patrimoine fiduciaire distinct du sien, comme de tout autre patrimoine fiduciaire dont il serait titulaire.

(2) Le représentant-fiduciaire peut notamment, en cette qualité, accepter, prendre, détenir et exercer toutes sûretés et garanties et recevoir tous paiements destinés aux investisseurs et aux créanciers qui lui ont conféré ce pouvoir, comme s'il était lui-même titulaire des créances de ces derniers, tous paiements faits entre ses mains étant libératoires pour le débiteur. Les articles 445, 446, 447 alinéa 2 et 448 du code de commerce ne sont pas applicables à ces sûretés, garanties ou paiements.

Art. 72.– L'organisme de titrisation peut céder au représentant-fiduciaire, sous les modalités convenues avec lui, tout ou partie des droits et actions nées d'un contrat conclu avec un tiers. La cession est opposable au cocontractant ainsi qu'à tous les autres tiers dès sa conclusion et n'est pas susceptible d'être remise en cause sur le fondement des articles 445, 446, 447 alinéa 2 et 448 du code de commerce.

Le cocontractant peut cependant se libérer valablement de toutes dettes entre les mains de l'organisme cédant, tant qu'il n'a pas eu connaissance de la cession.

Art. 73.– Le représentant-fiduciaire qui se substitue un tiers pour exercer les droits et actions qui lui ont été cédés ne répond des dommages causés par celui-ci qu'à condition qu'il n'ait pas reçu le pouvoir de se substituer quelqu'un ou qu'il ait fait le choix d'une personne notoirement incapable ou insolvable.

L'organisme cédant et, nonobstant leur représentation par le représentant-fiduciaire, les investisseurs et les créanciers peuvent agir directement contre la personne que celui-ci s'est substituée.

Art. 74.– Les statuts ou le règlement intérieur d'un organisme de titrisation peuvent permettre à un représentant-fiduciaire de demander en justice, pour motifs graves, le remplacement, provisoire ou définitif, de ses organes d'administration, de ceux, le cas échéant, de la société de gestion comme de celle-ci elle-même.

Art. 75.– En cas de liquidation volontaire ou forcée d'un organisme de titrisation ou de l'un de ses compartiments et sauf disposition contraire dans l'acte de nomination, le représentant-fiduciaire exerce les fonctions de liquidateur pour le compte des investisseurs et des créanciers qui l'ont nommé.

Art. 76.– A défaut de disposition contraire dans l'acte de nomination, la responsabilité d'un représentant-fiduciaire vis-à-vis des investisseurs et des créanciers pour le compte desquels il intervient s'apprécie comme celle d'un mandataire salarié.

Art. 77.– (1) En cas de remplacement d'un représentant-fiduciaire tous les droits et toutes les actions que celui-ci détient dans l'intérêt des investisseurs et des créanciers sont transmis de plein droit et sans autre formalité au nouveau représentant-fiduciaire.

(2) La démission d'un représentant-fiduciaire ne prend effet qu'à partir de l'instant ou un nouveau représentant-fiduciaire a été désigné.

Art. 78.– (1) Sur demande motivée d'un investisseur ou d'un créancier représenté, justifiant d'un motif grave, la CSSF peut remplacer provisoirement ou définitivement un représentant-fiduciaire.

(2) Sauf disposition contraire dans l'acte de nomination, toute autre voie de révocation ou de remplacement est exclue.

Section 2 – Agrément obligatoire des représentants-fiduciaires

Art. 79.– (1) Les représentants-fiduciaires soumis à la présente loi doivent être agréés par le Ministre ayant dans ses attributions la CSSF.

(2) Ils ne peuvent exercer des activités étrangères à leur fonction principale que de manière accessoire et auxiliaire à celle-ci.

Art. 80.– (1) L'agrément pour l'activité de représentant-fiduciaire ne peut être accordé qu'à des sociétés de capitaux justifiant d'un capital social et de fonds propres d'une valeur au moins égale à quatre cent mille euros.

(2) Il est subordonné à la communication à la CSSF de l'identité des actionnaires ou associés, directs ou indirects, personnes physiques ou morales, qui détiennent dans le représentant-fiduciaire à agréer une participation qualifiée, au sens de l'article 18 de la loi modifiée du 5 avril 1993 sur le secteur financier, et du montant de ces participations.

(3) En vue de l'obtention de l'agrément, les membres des organes d'administration, de gestion et de surveillance ainsi que les actionnaires ou associés visés à l'article précédent, doivent justifier de leur honorabilité professionnelle. L'honorabilité s'apprécie sur base des antécédents judiciaires et de tous les éléments susceptibles d'établir que les personnes visées jouissent d'une bonne réputation et présentent toutes les garanties d'une activité irréprochable.

(4) Les personnes chargées de la gestion doivent posséder une expérience professionnelle adéquate.

Art. 81.– La demande d'agrément doit être adressée par écrit au Ministre ayant dans ses attributions la CSSF et être accompagnée de tous les renseignements nécessaires à son appréciation, en particulier, des informations précises sur la structure administrative et comptable du demandeur.

Art. 82.– (1) L'agrément est accordé après instruction par la CSSF portant sur les conditions exigées par la présente loi.

(2) La décision prise sur une demande d'agrément doit être motivée et notifiée au demandeur dans les six mois de la réception de la demande ou, si celle-ci est incomplète, dans les six mois de la réception des renseignements nécessaires à la décision. Il est en tout cas statué dans les douze mois de la réception de la demande, faute de quoi l'absence de décision équivaut à la notification d'une décision de refus. La décision peut être déférée, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

(3) La durée de l'agrément est illimitée.

Art. 83.– (1) Toute modification dans le chef de personnes devant remplir les conditions légales d'honorabilité et d'expérience professionnelles, doit être autorisée au préalable par la CSSF. A cet effet, la CSSF peut demander tous renseignements nécessaires sur les personnes susceptibles de devoir remplir les conditions légales. La décision de la CSSF peut être déférée, dans le délai d'un mois sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

(2) Un nouvel agrément est requis avant toute modification de l'objet, de la dénomination ou de la forme juridique.

Art. 84.– (1) L'agrément devient caduc s'il n'en est pas fait usage pendant une période ininterrompue de plus de douze mois.

(2) L'agrément est retiré si les conditions pour son octroi ne sont plus remplies.

(3) L'agrément est retiré si l'agrément a été obtenu au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier.

(4) La décision sur le retrait de l'agrément peut être déférée, dans le délai d'un mois, sous peine de forclusion, au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond.

TITRE V

Sanctions

Art. 85.– Les administrateurs, gérants et directeurs des organismes de titrisation agréés ou d'un représentant-fiduciaire ainsi que les liquidateurs en cas de liquidation volontaire d'un organisme de titrisation agréé peuvent être frappés par la CSSF d'une amende d'ordre de 125 à 12.500 euros au cas où ils refuseraient de fournir les rapports financiers et les renseignements demandés ou lorsque ceux-ci se révéleraient incomplets, inexacts ou faux, ainsi qu'en cas de constatation de toute autre irrégularité grave.

TITRE VI

Dispositions modificatives et transitoire

Chapitre 1 – *Dispositions modificatives*

Art. 86.– L'article 13 (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier est complété par le tiret suivant, placé comme avant-dernier tiret:

„– aux organismes de titrisation et aux représentants-fiduciaires intervenant auprès d'un tel organisme"

Art. 87.– Le premier alinéa du paragraphe (1) de l'article 2 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de Surveillance du Secteur Financier est remplacé par le texte suivant:

„La Commission est l'autorité compétente pour la surveillance prudentielle des établissements de crédit, des PSF au sens de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, des organismes de placement collectif, des fonds de pension sous forme de sepcav ou d'assep, des organismes de titrisation agréés, des représentants-fiduciaires intervenant auprès d'un organisme de titrisation ainsi que des personnes exerçant l'activité de bourse."

Art. 88.– L'article 4 de la loi du 27 juillet 2003 sur le trust et les contrats fiduciaires est modifié de la manière suivante: „Le présent titre ne s'applique qu'aux contrats fiduciaires dans lesquels le fiduciaire est un établissement de crédit, une entreprise d'investissement, une société d'investissement à capital variable ou fixe, une société de titrisation, un représentant-fiduciaire agissant dans le cadre d'une opération de titrisation, une société de gestion de fonds commun de placement ou de fonds de titrisation, un fonds de pension, une entreprise d'assurance ou de réassurance ou un organisme national ou international à caractère public opérant dans le secteur financier."

Art. 89.– La loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu est modifiée comme suit:

a) L'article 22bis est complété par l'ajout d'un alinéa 5 libellé comme suit: „(5) Les valeurs mobilières émises par un organisme de titrisation sont exclues du bénéfice des dispositions de l'alinéa 2 du présent article."

b) L'article 25 est complété par l'ajout d'un alinéa 3 libellé comme suit: „(3) Le prix d'acquisition d'un bien acquis par un organisme de titrisation doit correspondre à la valeur estimée de réalisation de ce bien."

c) L'article 46 est complété par l'ajout d'un numéro 14 libellé comme suit: „14. les engagements assumés vis-à-vis des investisseurs et de tout autre créancier par une société de titrisation."

d) L'article 97 est complété par l'ajout d'un alinéa 6 libellé comme suit: „(6) Les distributions et autres produits alloués aux investisseurs et autres créanciers d'un organisme de titrisation constituent des revenus provenant de capitaux mobiliers au sens de l'alinéa 1er numéro 5 du présent article."

e) L'article 164bis est complété par l'insertion après l'alinéa 4 d'un nouvel alinéa 5 libellé comme suit:

„(5) Les organismes de titrisation sont exclus du champ d'application du présent article." Les autres alinéas sont renumérotés en conséquence.

Art. 90.– L'alinéa 1er du paragraphe 3 de la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune est complété par la réinsertion d'un numéro 4 libellé comme suit: „4. les sociétés de titrisation."

Chapitre 2 – *Disposition transitoire*

Art. 91.– La présente loi ne s'applique pas aux opérations et organismes de titrisation mis en place avant son entrée en vigueur, à moins que les parties en cause n'en décident autrement par une déclaration de volonté expresse en modifiant les documents constitutifs de l'organisme de titrisation concerné en y incluant une disposition expresse en ce sens.

Luxembourg, le 19 février 2004

Le Rapporteur,
Norbert HAUPERT

Le Président,
Lucien WEILER

Service Central des Imprimés de l'Etat