

N° 7825²**CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2021-2022

PROJET DE LOI

portant

- 1° **modification de la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation ;**
- 2° **modification de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ;**
- 3° **modification de la loi modifiée du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises ;**
- 4° **modification de la loi du 16 juillet 2019 portant mise en oeuvre des règlements EuVECA, EuSEF, MMF, ELTIF et Titrisation STS ; et**
- 5° **mise en oeuvre du règlement (UE) 2020/1503 du Parlement européen et du Conseil du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entrepreneurs, et modifiant le règlement (UE) 2017/1129 et la directive (UE) 2019/1973**

* * *

AVIS DU CONSEIL D'ETAT

(17.12.2021)

Par dépêche du 21 mai 2021, le Premier ministre, ministre d'État, a soumis à l'avis du Conseil d'État le projet de loi sous rubrique, élaboré par le ministre des Finances.

Au texte du projet de loi étaient joints un exposé des motifs, un commentaire des articles, une fiche d'évaluation d'impact, une fiche financière, les textes coordonnés par extraits des lois modifiées par le projet de loi sous avis, à savoir la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation, la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier, la loi modifiée du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises et la loi du 16 juillet 2019 portant mise en œuvre des règlements EuVECA, EuSEF, MMF, ELTIF et Titrisation STS ainsi que le texte du règlement (UE) 2020/1503 du Parlement européen et du Conseil du 7 octobre 2020.

L'avis de la Chambre de commerce a été communiqué au Conseil d'État par dépêche du 17 septembre 2021.

*

CONSIDERATIONS GENERALES

Le projet de loi poursuit, selon ses auteurs, un double objectif :

- d'une part, clarifier la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation¹ et l'adapter aux exigences actuelles du marché de la titrisation, ce en quoi réside l'objectif principal du projet de loi; en fait, le projet de loi flexibilise sur un nombre important de points le dispositif de la titrisation actuellement en place, tout en veillant à préciser la loi sur des points qui pouvaient prêter à équivoque et en mettant en place des garanties supplémentaires pour les investisseurs ;
- d'autre part, mettre en œuvre le règlement (UE) 2020/1503 du Parlement européen et du Conseil du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entrepreneurs, et modifiant le règlement (UE) 2017/1129 et la directive (UE) 2019/1937 (ci-après le « règlement (UE) 2020/1503 »), à travers l'insertion de nouvelles dispositions dans la loi du 16 juillet 2019 portant mise en œuvre des règlements EuVECA, EuSEF, MMF, ELTIF et Titrisation STS.

Les auteurs du projet de loi n'expliquent pas la réunion dans le même dispositif modificatif de ces deux volets bien distincts. Il eût été plus indiqué de consacrer à chacun de ces objectifs une loi modificative spécifique. Cette façon de procéder aurait notamment permis d'éviter le retard pris par le processus de mise en œuvre du règlement (UE) 2020/1503, mise en œuvre dont Monsieur le Premier Ministre souligne, dans une lettre adressée le 19 novembre 2021 à Monsieur le Président du Conseil d'État, le caractère prioritaire vu que le règlement est d'application depuis le 10 novembre 2021. D'autres projets de loi, et notamment le projet de loi n° 7774 moyennant lequel il est procédé à la mise en œuvre de trois règlements européens relevant du domaine des services financiers, auraient ainsi pu être mis à profit en vue de la mise en œuvre du règlement (UE) 2020/1503. Le projet de loi en question au sujet duquel le Conseil d'État vient d'émettre son avis² modifie en effet la loi précitée du 16 juillet 2019 en y ajoutant des dispositifs tout à fait comparables à celui qui est intégré à la loi précitée par le projet de loi sous avis. Ces dispositifs couvrent à chaque fois la désignation de l'autorité compétente chargée de veiller à l'application du règlement européen, les comportements qui peuvent être sanctionnés, les sanctions qu'encourent les personnes surveillées ainsi que les recours dont disposent les personnes en question. Le Conseil d'État note encore au passage que la directive (UE) 2020/1504 du Parlement européen et du Conseil du 7 octobre 2020 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers qui, combinée au règlement sous revue pris le même jour, vise à améliorer le fonctionnement des plates-formes de financement participatif et à protéger les investisseurs, a déjà été transposée par la loi du 21 juillet 2021 qui a procédé à une réorganisation en profondeur de la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement³. À l'époque, le projet de loi initial avait été amendé, en cours de procédure, par le Gouvernement pour permettre la transposition de la directive 2020/1504 précitée.

*

1 Il est à noter que cette loi ne dispose pas d'intitulé de citation, mais qu'il y est fait malgré tout référence sous cette forme abrégée : voir observation ci-après.

2 Avis du Conseil d'État n° 60.561 du 30 novembre 2021 sur le projet de loi portant : 1° mise en oeuvre du règlement (UE) 2019/1238 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 relatif à un produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP) ; 2° mise en œuvre du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers ; 3° mise en œuvre du règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088 ; et 4° modification de la loi du 16 juillet 2019 portant mise en oeuvre des règlements EuVECA, EuSEF, MMF, ELTIF et Titrisation STS (doc. parl. n° 7774²).

3 Loi du 21 juillet 2021 portant : 1° modification de : a) la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier [...] ; 2° transposition : a) de la directive (UE) 2019/2034 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement et modifiant les directives 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE et 2014/65/UE ; [...] c) de la directive (UE) 2020/1504 du Parlement européen et du Conseil du 7 octobre 2020 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers [...] ; et 3° mise en œuvre : a) du règlement (UE) 2019/2033 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant les exigences prudentielles applicables aux entreprises d'investissement et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010, (UE) n° 575/2013, (UE) n° 600/2014 et (UE) n° 806/2014 ; [...].

EXAMEN DES ARTICLES

Article 1^{er}

Dans le cadre du volet consacré à la modification de la loi précitée du 22 mars 2004 relative à la titrisation, l'article 1^{er} du projet de loi redéfinit et élargit la liste des instruments à travers lesquels un organisme de titrisation peut se financer. Dans cette perspective, il remplace tout d'abord la notion actuellement utilisée de « valeurs mobilières » par celle d'« instruments financiers » telle que cette notion est définie à l'article 1^{er}, point 8, de la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière, à l'exception des créances et des droits visés par le point f) de cette disposition (article 1^{er}, paragraphe 4 nouveau, de la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation). Par ailleurs, il y est précisé que l'organisme de titrisation peut également recourir à l'emprunt pour son financement.

Selon les auteurs du projet de loi, il paraît plus opportun d'utiliser la notion d'« instruments financiers » déjà définie en droit luxembourgeois à l'article 1^{er}, point 8, de la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière. Au-delà de l'opportunité de cette modification, l'argument juridique des auteurs du projet de loi au sujet des incertitudes juridiques qui seraient liées à l'absence de définition claire de la notion de valeur mobilière en droit luxembourgeois paraît peu convaincant :

D'une part, les auteurs du projet de loi affirment que la notion est variable d'un système juridique à l'autre et d'une langue à l'autre, de telle sorte que la définition européenne de valeur mobilière contenue à l'article 4, paragraphe 1^{er}, point 44), de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE ne permettrait pas une application uniforme de la notion. Le Conseil d'État a du mal à suivre cette argumentation dans la mesure où les États membres sont tenus d'appliquer de manière uniforme le droit européen. Selon la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne, les dispositions du droit de l'Union doivent être interprétées et appliquées de manière uniforme, à la lumière des versions établies dans toutes les langues de l'Union⁴, et, en cas de divergences entre ses différentes versions linguistiques, une disposition du droit de l'Union européenne doit être interprétée en fonction de l'économie générale et de la finalité de la réglementation dont elle constitue un élément⁵.

D'autre part, les auteurs du projet de loi avancent l'argument selon lequel le risque d'absence de définition claire en droit luxembourgeois de la notion de valeurs mobilières risque de créer une incertitude juridique lorsque « la loi luxembourgeoise n'est pas applicable aux instruments émis par l'organisme de titrisation ». Or la notion de valeurs mobilières, utilisée pour définir à l'article 1^{er} de la loi précitée du 22 mars 2004 les notions de « titrisation » et d'« organismes de titrisation », se rapporte au seul droit luxembourgeois. Lorsque l'interprétation donnée à la notion de valeur mobilière en droit luxembourgeois a pour conséquence de créer des difficultés au niveau de la qualification d'une opération de titrisation au sens de la loi précitée du 22 mars 2004 réalisée par un organisme de titrisation luxembourgeois et qui intègre des titres étrangers qui présentent les mêmes fonctions ou fonctionnalités que les valeurs mobilières luxembourgeoises, une éventuelle incompatibilité entre la qualification de l'instrument émis sous l'empire d'un droit étranger et la notion luxembourgeoise de valeur mobilière crée une situation qui ne génère pas dans l'ordre juridique luxembourgeois une insécurité juridique, mais représente bien pour les acteurs économiques une difficulté dans la mise en place d'une opération financière à caractère international. Il aurait été indiqué de disposer d'exemples précis montrant que ces difficultés peuvent être évitées à la suite de l'emploi de la notion d'instrument financier pour, entre autres, définir l'opération de titrisation.

Le Conseil d'État constate encore que, dans la perspective de la sécurité juridique, la définition de la notion d'« instruments financiers » à laquelle la loi précitée du 22 mars 2004 fera désormais référence, à savoir la définition figurant à l'article 1^{er}, point 8, de la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière, n'est pas un modèle de précision juridique, vu qu'elle se base sur « l'acception la plus large du terme, et notamment (suit une énumération d'instruments financiers) ». Par contre, la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et la loi modifiée du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers comprennent une définition précise de la notion d'« instruments financiers », mais également de celle de « valeurs mobilières ». Il ressort également

4 CJUE, arrêt du 6 juin 2018, Tarragó da Silveira, C-250/17, EU:C:2018:398, point 20 et jurisprudence citée.

5 CJUE, arrêt du 7 juillet 2016, Ambisig, C-46/15, EU:C:2016:530, point 48 et jurisprudence citée.

de la juxtaposition des deux notions, qui proviennent de la directive 2014/65/UE précitée, que les valeurs mobilières constituent une sous-catégorie de la notion d'« instruments financiers ». La démarche des auteurs du projet de loi aurait dès lors pour conséquence d'élargir la liste des sources de financement des opérations de titrisation, choix qu'il n'appartient pas au Conseil d'État de commenter.

Toujours dans la même perspective, à savoir celle de l'élargissement de la liste des sources de financement de l'opération de titrisation, les auteurs du projet de loi entendent également permettre aux organismes de titrisation de financer leurs opérations en recourant à l'emprunt. D'après le commentaire des articles, cette notion d'emprunt devrait ici encore être interprétée de la façon la plus large possible afin d'y inclure toute forme d'endettement. Cette lecture extensive de la notion d'emprunt est loin d'être une évidence dès lors que la notion ne reçoit pas une définition unique en droit luxembourgeois. Les auteurs du projet de loi risquent dès lors de s'exposer aux mêmes critiques que celles qu'ils adressent à l'utilisation de la notion de « valeurs mobilières ».

Article 2

L'article 2, point 1^o, du projet de loi entend modifier l'article 4, paragraphe 1^{er}, de la loi précitée du 22 mars 2004 afin de permettre aux organismes de titrisation de se constituer également sous la forme de société en nom collectif, de société en commandite simple, de société en commandite spéciale et de société par actions simplifiée.

Le Conseil d'État avait, à l'époque, fait sienne l'argumentation des auteurs du projet de loi et avait approuvé dans son avis du 19 décembre 2003 la limitation des formes de sociétés en estimant qu'« [a]u vu du risque inhérent aux valeurs titrisées, il importe d'exclure tout véhicule impliquant une responsabilité illimitée des investisseurs en raison des engagements conclus par la société de titrisation »⁶. Or, cette responsabilité illimitée caractérise les sociétés en nom collectif, les sociétés en commandite simple et les sociétés en commandite spéciale (articles 200-1, 310-1 et 320-1 de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales). Hormis l'argument de la flexibilité accrue qu'ils avancent, les auteurs du projet de loi n'expliquent pas les raisons qui les ont amenés à présent à inclure ces formes de sociétés parmi les formes de société que les sociétés de titrisation peuvent prendre. Il est vrai que sont déjà admises comme sociétés de titrisation les sociétés en commandite par actions. Cependant, certaines formes que le projet de loi entend inclure posent plus problème dans la perspective de la protection de l'intérêt des investisseurs : les sociétés en commandite spéciale n'ont pas de personnalité juridique et les associés commandités sont indéfiniment et solidairement responsables des engagements sociaux ; il en est de même pour les sociétés en nom collectif où les associés sont tenus indéfiniment et solidairement sur leurs biens personnels.

Article 3

L'article 3 du projet de loi modifie l'article 5 de la loi précitée du 22 mars 2004 afin de prendre en considération la possibilité pour les sociétés de titrisation de recourir, pour leur constitution, à des formes de sociétés ne disposant pas de conseil d'administration. Le terme d'organe de gestion auquel la disposition fera référence à l'avenir a en effet une portée plus générale et est utilisé à différents endroits de la loi précitée du 10 août 1915.

Articles 4 à 6

Les articles 4 à 6 modifient les articles 7, 10 et 13 de la loi précitée du 22 mars 2004 pour refléter la possibilité pour les organismes de titrisation de se financer par une gamme élargie de moyens. Le Conseil d'État renvoie sur ce point à ses observations concernant l'article 1^{er} du projet de loi. Par ailleurs, les régimes de publication du règlement de gestion des fonds de titrisation au Recueil électronique des sociétés et associations (article 5 du projet de loi) et de la mise en liquidation du fonds de titrisation (article 6 du projet de loi) sont précisés.

Les dispositions en question ne donnent pas lieu à des observations de la part du Conseil d'État.

⁶ Avis du Conseil d'État n 46.366 du 19 décembre 2003 sur le 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 (doc. parl. n° 51991, p.4).

Article 7

L'article 7 du projet de loi modifie l'article 19 de la loi précitée du 22 mars 2004 sur un certain nombre de points.

L'article 7, point 1^o, du projet de loi est destiné à tenir compte, ici encore, de l'élargissement de la gamme des moyens de financement des organismes de titrisation.

L'article 7, point 2^o, du projet de loi vient apporter certaines précisions quant aux critères permettant de qualifier les organismes de titrisation qui ont besoin d'un agrément de la Commission de surveillance du secteur financier (ci-après la « CSSF »). Sont obligés de disposer d'un agrément de la part de la CSSF les organismes de titrisation dont les émissions de valeurs mobilières se font en continu et à destination du public. La nécessité de ces clarifications avait été soulignée par le Conseil d'État dans son avis précité du 19 décembre 2003⁷.

La détermination du caractère « en continu » à plus de trois émissions par exercice social correspond à la pratique actuelle de la CSSF⁸ et est proche de la définition de l'article 2, paragraphe 1^{er}, lettre l), de la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE⁹, qui a été abrogée par le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE, sans que la définition d'émission en continu ne soit reprise, le règlement continuant à se référer à la notion d'émission continue ou répétée sans en fournir une définition.

La définition de ce qu'il convient d'entendre par « instruments financiers offerts au public » s'inspire des trois critères actuellement retenus par la CSSF pour procéder à cette qualification. Les critères en question excluent notamment les clients professionnels au sens de l'article 1^{er}, point 5, et de l'annexe III de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier (transposant l'annexe II de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE).

Les auteurs du projet de loi expliquent que les trois critères sont cumulatifs, de sorte qu'à défaut de remplir l'ensemble des trois critères, l'émission d'instruments financiers ne saurait être considérée comme s'adressant au public.

Articles 8 à 10

Les articles 8 à 10 modifient les articles 21, 24 et 25 de la loi précitée du 22 mars 2004 pour refléter la possibilité pour les organismes de titrisation de se financer par une gamme élargie de moyens.

Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant l'article 1^{er} du projet de loi.

Article 11

L'article 11, point 1^o, du projet de loi ne donne pas lieu à des observations de la part du Conseil d'État.

L'article 11, point 2^o, du projet de loi insère un nouveau paragraphe 2 à l'article 47 de la loi précitée du 22 mars 2004, de façon à clarifier certaines règles relatives au compartimentage des actifs dans les sociétés de titrisation et à préciser les éventuelles implications du compartimentage à différents niveaux du fonctionnement de la société de titrisation. S'inspirant des articles L.214-175, paragraphe II, alinéa 1^{er}, et L.214-175-1, paragraphe II, du Code monétaire et financier français, l'article 47, paragraphe 2 nouveau, permet que les statuts de la société délimitent pour chaque compartiment des catégories d'actionnaires ou associés spécifiques, disposant de prérogatives différentes en termes de droits et notamment de droits de vote, de droits aux bénéfices, et ne décidant de l'affectation des réserves (y compris la réserve légale) qu'en fonction de leur catégorie. Ces nouvelles règles sont sans préjudice de l'application aux sociétés anonymes des règles limitant la distribution des bénéfices (article 461-2 de la loi précitée du 10 août 1915) et encadrant la constitution de réserves (article 461-1 de la loi

7 Avis du Conseil d'État n 46.366 du 19 décembre 2003 (doc. parl. n° 5199¹, p.6).

8 https://www.cssf.lu/wp-content/uploads/files/Titrisation/FAQ_titrisation_231013.pdf

9 « valeurs mobilières émises d'une manière continue ou répétée » : valeurs mobilières appartenant à un même type/à une même catégorie, émises au robinet ou au moins à deux reprises distinctes sur une période de douze mois.

précitée du 10 août 1915). Cette démarche vise à mieux protéger les droits des investisseurs du compartiment visé.

L'article 11, point 3°, qui ajoute un paragraphe 3 à l'article 47 de la loi précitée du 22 mars 2004, rend applicables aux sociétés de titrisation ayant pris la forme d'une société en nom collectif, d'une société en commandite simple ou d'une société en commandite spéciale les règles relatives à la comptabilité et aux comptes annuels des entreprises comprises au titre 2, chapitres II, *IIbis* et IV, de la loi modifiée du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises. Ici encore, la mesure proposée améliore la protection des investisseurs.

Article 12

L'article 12 du projet de loi vise, en son point 1°, à préciser, au niveau de l'article 53, paragraphe 2, de la loi précitée du 22 mars 2004, que l'acquisition par l'organisme de titrisation des biens qui font l'objet de la titrisation peut se faire « directement ou indirectement », ce qui permettra à l'avenir de notamment procéder à l'acquisition des biens à travers une société détenue entièrement, ou en partie, par l'organisme de titrisation. Au lieu de la référence à l'acquisition directe ou indirecte des biens visés, le Conseil d'État aurait une préférence pour une formulation définissant de façon plus précise les techniques qui relèvent de l'acquisition indirecte.

L'article 12, point 2°, ne donne pas lieu à des observations de la part du Conseil d'État.

Article 13

L'article 13, point 1°, vise à permettre à l'avenir à l'organisme de titrisation de céder ses biens également selon les modalités prévues par « les documents d'émission « applicables » ».

Le Conseil d'État se demande quels sont les « documents d'émission applicables » qui sont visés en l'occurrence. La notion de « documents d'émission » n'est à l'heure actuelle utilisée qu'au seul article 1^{er}, paragraphe 2, de la loi précitée du 22 mars 2004 en relation avec la définition de la notion d'« organismes de titrisation ». Ne serait-il pas préférable de se référer en l'occurrence à la notion de « contrat d'émission » utilisée à plusieurs endroits de la même loi ?

L'article 13 du projet de loi modifie, en ses points 2° et 3°, le régime des sûretés susceptibles d'être constituées par un organisme de titrisation, tel que ce régime est pour le moment configuré à l'article 61 de la loi précitée du 22 mars 2004. Les reformulations entreprises à l'endroit de l'article 61, paragraphe 3, de la loi précitée du 22 mars 2004 sont notamment destinées à permettre l'octroi de sûretés à une tierce personne. À l'heure actuelle, l'organisme de titrisation ne peut en effet constituer des sûretés ou donner ses actifs en garantie qu'à ses investisseurs. La mesure est destinée à offrir un plus de flexibilité au niveau de la structuration des opérations de titrisation.

L'article 13, point 4°, du projet de loi ne donne pas lieu à des observations de la part du Conseil d'État.

Article 14

L'article 14 du projet de loi introduit un nouvel article 61-1 dans la loi précitée du 22 mars 2004, afin de permettre aux organismes de titrisation de mener une gestion dite active d'un panier de risques.

Le Conseil d'État comprend qu'en principe, l'organisme de titrisation doit, à l'heure actuelle, limiter sa gestion à l'administration des flux financiers générés par l'opération de titrisation en elle-même et à la gestion du ou des risques titrisés. Il devra dès lors s'abstenir de mener toute activité qui créerait un risque supplémentaire par rapport aux risques inhérents aux créances, biens et activités qui sont titrisés par l'organisme.

À l'avenir, les organismes de titrisation auront la possibilité de gérer activement par eux-mêmes ou par un gestionnaire externe un panier de risques constitués de titres de créances, d'instruments financiers de dette ou de créances à la condition que les instruments financiers émis pour financer l'acquisition de ce panier de risques ne soient pas offerts au public. La possibilité d'une gestion active sera dès lors réservée aux organismes de titrisation qui ne se financent pas par des émissions à destination du public et qui dès lors n'ont pas besoin d'un agrément de la part de la CSSF. Selon les auteurs du projet de loi, bien que la titrisation soit généralement utilisée dans une perspective de sécurisation des risques conférant à l'organe de titrisation une position passive, rien n'empêcherait – ils citent à l'appui

de leur approche une note de la Banque centrale européenne¹⁰ – de mettre l'organe de titrisation en mesure de gérer activement ces risques.

Le Conseil d'État constate encore qu'en permettant à l'organisme de titrisation de gérer activement un panier de risques, les auteurs du projet de loi permettent aux professionnels de disposer d'un véhicule alternatif aux OPCVM ou FIA. Dès lors que cette gestion active génère de nouvelles prises de risques et afin d'empêcher que les règles relatives aux OPCVM puissent être contournées, il est judicieux de ne considérer une telle gestion active que dans un cadre strictement délimité.

Article 15

L'article 15 modifie l'article 63, paragraphe 1^{er}, de la loi précitée du 22 mars 2004 pour refléter la possibilité pour les organismes de titrisation de se financer par une gamme élargie de moyens.

Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant l'article 1^{er} du projet de loi.

Article 16

L'article 16, point 1^o, du projet de loi insère deux nouveaux paragraphes à l'article 64 de la loi précitée du 22 mars 2004 afin de prévoir des règles de subordination légale applicables aux instruments financiers émis par l'organisme de titrisation (nouveau paragraphe 1^{er}), règles auxquelles il pourra être dérogé par les statuts ou le règlement de gestion de l'organisme de titrisation ou par contrat (nouveau paragraphe 2).

Au regard de l'éventail élargi d'instruments financiers à travers lesquels les organismes de titrisation pourront à l'avenir se financer, un dispositif réglant les rangs respectifs des instruments utilisés semble approprié au Conseil d'État. Il constate par ailleurs que le dispositif laisse une très grande liberté aux acteurs impliqués pour déroger au dispositif, et cela par différentes voies.

Les adaptations techniques apportées à travers les points 2^o et 3^o de l'article 16 du projet de loi aux paragraphes 3 et 4 de l'article 64 (actuels paragraphes 1^{er} et 2) ne donnent pas lieu à des observations de la part du Conseil d'État.

Article 17

L'article 17 modifie l'article 65, paragraphe 1^{er}, de la loi précitée du 22 mars 2004 pour refléter la possibilité pour les organismes de titrisation de se financer par une gamme élargie de moyens.

Le Conseil d'État renvoie à ses observations concernant l'article 1^{er} du projet de loi.

Article 18

La mise à jour des références à la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales opérée par l'article 18 du projet de loi à l'endroit de l'article 66 de la loi précitée du 22 mars 2004 ne donne pas lieu à des observations de la part du Conseil d'État.

Article 19

L'article 19 du projet de loi insère un article 66-1 nouveau dans la loi précitée du 22 mars 2004 afin de faire exception, selon les auteurs du projet de loi, entre autres à l'article 470-21 de la loi précitée du 10 août 1915 en permettant à tout organisme de titrisation d'exclure les conditions résolutoires.

L'article 470-21 de la loi précitée du 10 août 1915, applicable aux sociétés anonymes, ne fait que reprendre une caractéristique de tout contrat synallagmatique, à savoir que la condition résolutoire est toujours sous-entendue lorsqu'une partie ne respecte pas ses engagements, et réaffirme une règle énoncée également à l'article 1184 du Code civil. Cette dernière disposition, tout comme l'article 470-21 de la loi précitée du 10 août 1915, n'est pas d'ordre public¹¹, de sorte qu'il est toujours possible d'y déroger contractuellement¹². L'ajout d'une telle précision par l'article 19 du projet de loi paraît dès lors superflu, de sorte que la disposition sous avis peut être omise.

Si le législateur entendait introduire une dérogation expresse, le Conseil d'État en est à se demander si cette disposition ne devrait pas être étendue à l'ensemble des sociétés de droit luxembourgeois ayant

¹⁰ Guidance note on the definitions of 'financial vehicle corporation' and 'securitisation' under regulation ECB/2008/30

¹¹ Cour d'appel, 3 novembre 2020, inscrit au n^o CAL-2018-00186 du rôle.

¹² Pascal Ancel, « Contrats et obligations conventionnelles en droit luxembourgeois », Bruxelles, Larcier, 2015, p. 781.

recours à l'émission d'obligations sur le fondement de l'article 100-14 de la loi précitée du 10 août 1915 et non pas être limitée aux seules sociétés de titrisation. En effet, selon la jurisprudence constante de la Cour constitutionnelle¹³ relative à l'article 10*bis*, paragraphe 1^{er}, de la Constitution, le législateur peut sans violer le principe constitutionnel de l'égalité devant la loi soumettre certaines catégories de personnes à des régimes légaux différents à la condition que la différence instituée procède de disparités objectives, qu'elle soit rationnellement justifiée, adéquate et proportionnée à son but. Dans l'hypothèse évoquée, le Conseil d'État devrait, dans l'attente d'explications de nature à fonder la différence de traitement répondant aux critères établis par la Cour constitutionnelle, réserver sa position quant à la dispense du second vote constitutionnel.

Article 20

L'article 20 modifie des références à la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, et cela au niveau de l'article 70 de la loi précitée du 22 mars 2004.

Le Conseil d'État ne formule pas d'observations.

Articles 21 et 22

L'abrogation par l'article 21 du paragraphe 2 de l'article 79 de la loi précitée du 22 mars 2004 rend le statut de représentant-fiduciaire compatible avec d'autres statuts réglementés.

Le Conseil d'État comprend que cette mesure est destinée à rendre le statut de représentant-fiduciaire plus attractif. En effet, à l'heure actuelle aucun agrément de représentant-fiduciaire, représentant-fiduciaire qui peut être chargé de la défense des intérêts des investisseurs et des créanciers d'un organisme de titrisation, n'aurait été demandé.

Dans la même perspective, l'article 22 du projet de loi réduit les exigences en matière de capital social et de fonds propres qui s'appliquent aux représentants-fiduciaires.

Le Conseil d'État ne formule pas d'autres observations.

Article 23

L'article 23 introduit un nouvel article 85-1 dans la loi précitée du 22 mars 2004, article qui prévoit des sanctions pénales à l'endroit des personnes qui ont procédé à des émissions en continu d'instruments financiers offerts au public sans que l'organisme de titrisation pour lequel ils ont agi ait été inscrit sur la liste prévue à l'article 21, paragraphe 1^{er}, de la loi précitée du 22 mars 2004.

Le Conseil d'État n'a pas d'observations de principe à formuler. Il suggère toutefois de se référer non pas à l'absence d'inscription sur la liste prévue à l'article 21, paragraphe 1^{er}, de la loi précitée du 22 mars 2004, mais bien au défaut d'agrément de l'organisme de titrisation.

Article 24

L'article 24 modifie l'article 2, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier pour y inclure les prestataires de services de financement participatif dans la liste des entités relevant de la surveillance prudentielle de la CSSF.

Le Conseil d'État note que le nouvel article 20-15 que l'article 26 du projet de loi sous avis insère dans la loi modifiée du 16 juillet 2019 portant mise en œuvre des règlements EuVECA, EuSEF, MMF, ELTIF et Titrisation STS prévoit que la CSSF est l'autorité compétente au Luxembourg aux fins de l'application du règlement (UE) 2020/1503 précité qui traite des prestataires européens de services de financement participatif pour les entrepreneurs.

Article 25

L'article 25 introduit l'obligation pour les fonds de titrisation de s'immatriculer au registre du commerce et des sociétés et modifie dans cette perspective les articles 1^{er}, alinéa 1^{er}, et 10 de la loi modifiée du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises.

Le Conseil d'État ne formule pas d'observations.

¹³ Cour constit., arrêt du 13 novembre 2020, n° 00159 du registre, Mém. A, n° 921, du 20 novembre 2020.

Article 26

L'article 26 concerne le second volet du projet de loi dédié à la mise en œuvre du règlement (UE) 2020/1503 du Parlement européen et du Conseil du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entrepreneurs, et modifiant le règlement (UE) 2017/1129 et la directive (UE) 2019/1937, par l'ajout d'un chapitre *4quater* à la loi du 16 juillet 2019 portant mise en œuvre des règlements EuVECA, EuSEF, MMF, ELTIF et titrisation STS.

Article 20-13

Sans observation.

Article 20-14

L'article 20-14 nouveau est inséré dans la loi précitée du 16 juillet 2019 afin de mettre en œuvre l'article 1^{er}, paragraphe 3, du règlement (UE) 2020/1503 précité, lequel précise que « les États membres n'appliquent pas les exigences nationales qui mettent en œuvre l'article 9, paragraphe 1^{er}¹⁴, de la [directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE] et veillent à ce que le droit national n'impose pas un agrément en tant qu'établissement de crédit ou tout autre agrément, exemption ou dispense à titre individuel en lien avec la prestation de services de financement participatif dans les situations suivantes :

- a) pour les porteurs de projets qui, dans le cadre de prêts facilités par le prestataire de services de financement participatif, acceptent des fonds provenant d'investisseurs ; ou
- b) pour les investisseurs qui octroient, à des porteurs de projets, des prêts facilités par le prestataire de services de financement participatif. ».

Si la disposition européenne à mettre en œuvre est formulée dans la perspective des porteurs de projets et des investisseurs devant sous certaines conditions être dispensés d'une demande d'agrément en lien avec la prestation de service de financement participatif, la disposition nationale en projet adopte au contraire le seul point de vue de l'activité pour laquelle un agrément en tant qu'établissement de crédit doit être demandé, à savoir l'activité de réception de dépôts ou d'autres fonds remboursables du public.

En vue de la mise en œuvre du règlement européen, la disposition sous examen exclut du champ de la notion de dépôts ou autres fonds remboursables du public tous les fonds des investisseurs que les porteurs de projets reçoivent dans le cadre de prêts facilités par un prestataire de service de financement participatif. Pour ce faire, elle se réfère à l'article 2, paragraphe 3, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, disposition aux termes de laquelle « nul autre qu'un établissement de crédit, dont l'activité comporte l'octroi de crédits pour son propre compte, ne peut exercer à titre professionnel l'activité de réception de dépôts ou d'autres fonds remboursables du public ».

Le Conseil d'État estime qu'ainsi la mise en œuvre de l'article 1^{er}, paragraphe 3, du règlement (UE) 2020/1503 se trouve correctement effectuée. Il rappelle encore au passage que la loi précitée du 21 juillet 2021 portant notamment modification de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, loi qui a pour l'essentiel modifié le régime de la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement, a également transposé la directive (UE) 2020/1504 du Parlement européen et du Conseil du 7 octobre 2020 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers et notamment son article 1^{er} qui ajoute les prestataires de services de financement participatif à la liste des personnes exclues du champ d'application de la directive 2014/65/UE. Par voie de conséquence, les prestataires de services de financement participatif ont été exclus du champ d'application de la loi précitée du 5 avril 1993 étant donné qu'ils sont sujets à un régime propre défini par le règlement (UE) 2020/1503, règlement qui est mis en œuvre en l'occurrence.

Article 20-15

L'article 20-15 procède à la désignation de la CSSF comme autorité compétente chargée de veiller à l'application des dispositions du règlement (UE) 2020/1503 et du chapitre dans lequel s'insère la

¹⁴ « Les États membres interdisent aux personnes ou aux entreprises qui ne sont pas des établissements de crédit d'exercer l'activité de réception de dépôts ou d'autres fonds remboursables du public. »

disposition sous revue. La disposition met ainsi en œuvre l'article 29 du règlement (UE) 2020/1503. Pour des raisons de cohérence dans la rédaction des différentes dispositions de la loi précitée du 16 juillet 2019 consacrées à la désignation des autorités compétentes, le Conseil d'État propose de formuler la disposition sous revue comme suit :

« La CSSF est l'autorité compétente chargée de veiller à l'application du règlement (UE) 2020/1503 et du présent chapitre. »

Article 20-16

L'article 20-16 nouveau de la loi précitée du 16 juillet 2019 définit les pouvoirs qui sont conférés à la CSSF aux fins de l'application du règlement (UE) 2020/1503 précité et des mesures prises pour sa mise en œuvre. La disposition sous revue met en œuvre, d'après le commentaire des articles, l'article 30, paragraphes 1^{er}, 2 et 6 du règlement (UE) 2020/1503. L'article 30, paragraphes 1^{er} et 2, du règlement (UE) 2020/1503 définit les différents pouvoirs dont doivent disposer les autorités compétentes en distinguant entre les pouvoirs d'enquête (paragraphe 1^{er}) et les pouvoirs de surveillance (paragraphe 2). Les deux dispositions qui sont ainsi mises en œuvre précisent qu'il s'agit de pouvoirs dont toute autorité nationale doit au minimum être dotée, et cela conformément au droit national. L'article 30, paragraphe 6, du règlement (UE) 2020/1503 invite encore les États membres à mettre en place des mesures appropriées pour que les autorités compétentes disposent de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de leurs missions.

Une mise en œuvre des dispositions du règlement européen est dès lors nécessaire. Les auteurs du projet de loi ont choisi de reproduire dans leur substance, et en fusionnant les pouvoirs de surveillance et d'enquête dans un seul bloc, les pouvoirs figurant dans le règlement européen tout en aménageant et en augmentant ensuite ce dispositif sur un certain nombre de points.

La disposition sous revue donne encore lieu, de la part du Conseil d'État, aux observations ponctuelles suivantes :

Le paragraphe 1^{er} de l'article sous revue prévoit que la CSSF est investie des pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de ses fonctions « dans les limites définies par ledit règlement ». Ce faisant, les auteurs du projet de loi ne font cependant qu'énoncer une évidence, alors qu'on voit mal la CSSF se mettre en porte-à-faux par rapport au règlement (UE) 2020/1503 à travers l'exercice des pouvoirs qui lui sont conférés par l'article 20-3.

À l'article 20-16, paragraphe 2, point 1, de la loi précitée du 16 juillet 2019, les auteurs du projet de loi ont étendu le pouvoir conféré à la CSSF et consistant à exiger des informations et des documents de la part des prestataires de services de financement participatif aux porteurs de projets. Le Conseil d'État recommande normalement de limiter ce type de dispositif aux personnes qui rentrent dans le champ de la surveillance exercée par la CSSF. Comme les auteurs du projet de loi ne fournissent pas de justification concernant cette extension du champ d'application *ratione personae* de la disposition, le Conseil d'État suggère d'y renoncer. Il constate par ailleurs que le dispositif s'applique, tel que c'est également le cas pour le règlement européen, aux « tiers désignés pour exercer des fonctions en rapport avec la prestation de services de financement participatif ». Le Conseil d'État se demande quels sont les tiers qui sont ainsi visés. S'agit-il de tiers désignés par le prestataire de services de financement participatif ? Agissent-ils pour le compte du prestataire de services de financement participatif ? Il y aurait lieu de le préciser. La même observation vaut pour les points 2, 7, 11, 12 et 13 de l'article 20-16, paragraphe 2.

À l'article 20-16, paragraphe 2, point 3, de la loi précitée du 16 juillet 2019, le Conseil d'État constate que les auteurs du projet de loi ont ajouté le pouvoir pour la CSSF de « convoquer les dirigeants des prestataires de services de financement participatif et (de) les entendre pour obtenir des informations ». Le Conseil d'État marque son accord avec cet ajout.

En ce qui concerne l'article 20-16, paragraphe 2, point 4, de la loi précitée du 16 juillet 2019, le Conseil d'État note que les auteurs du projet de loi ont limité les inspections sur place et les enquêtes sur des sites autres que les résidences privées de personnes physiques aux personnes qui sont soumises à sa surveillance prudentielle. Le Conseil d'État approuve cette précision. Il suggère toutefois d'ajouter au texte une autre précision qui n'a pas été reprise du texte du règlement européen et qui porte sur la nature des documents ou autres données auxquels les inspections sur place et les enquêtes sont censées donner accès. Ainsi il y aurait lieu de préciser que le but des inspections et des enquêtes est d'accéder à des documents et autres données, sous quelque forme que ce soit, « lorsqu'on peut raisonnablement

suspecter que des documents et autres données liés à l'objet de l'inspection ou de l'enquête peuvent se révéler importants pour apporter la preuve d'une infraction au [...] règlement ».

Le Conseil d'État relève encore que l'article 20-16, paragraphe 2, point 5, permet de charger des réviseurs d'entreprises ou des experts de procéder aux enquêtes et aux inspections sur place visées au point 4. D'après le commentaire des articles, cette disposition refléterait l'article 31, paragraphe 2 (en fait il s'agit du paragraphe 4), alinéa 2, lettre d), du règlement (UE) 2020/1503. La disposition en question permet en effet à l'autorité compétente de procéder elle-même à l'inspection sur place ou à l'enquête ou d'en charger des auditeurs ou des experts.

Enfin, le Conseil d'État rappelle que le pouvoir prévu au paragraphe 2, point 15, qui permet à la CSSF de transmettre les informations qu'elle a collectées au procureur d'État en vue de poursuites pénales, peut être omis, étant donné que l'article 23 du Code de procédure pénale, qui prévoit une obligation d'information du procureur d'État, est de toute façon applicable.

Article 20-17

L'article 20-17 définit les sanctions et les mesures administratives que peut prendre la CSSF en cas de violation des dispositions du règlement (UE) 2020/1503. Il met en œuvre l'article 39 du règlement (UE) 2020/1503.

Pour ce faire, il énumère tout d'abord, en son paragraphe 1^{er}, les comportements qui peuvent être sanctionnés et cela à travers la simple référence aux dispositions pertinentes du règlement. En fait, le législateur européen a procédé de la même façon, de sorte que les auteurs du projet de loi ont pu se limiter à reprendre la liste des dispositions du règlement comportant des obligations pour les entités surveillées telle qu'elle figure à l'article 39, paragraphe 1^{er}, lettre a), du règlement européen. Cette liste est complétée par un dispositif sanctionnant le fait d'entraver l'exercice par l'autorité compétente de ses pouvoirs de surveillance et d'enquête, dispositif qui est également repris du règlement européen. Au paragraphe 2, les auteurs du projet de loi énumèrent ensuite les sanctions qui peuvent être prononcées en intégrant au projet de loi la liste des sanctions administratives et autres mesures administratives figurant à l'article 39, paragraphe 2, du règlement (UE) 2020/1503.

Le Conseil d'État peut marquer son accord avec la façon de procéder des auteurs du projet de loi. Une mise en œuvre de l'article 39 du règlement (UE) 2020/1503 s'impose en effet, vu que la disposition comporte plusieurs renvois au droit national et des invitations aux États membres de mettre en place les dispositifs nécessaires pour garantir que les autorités compétentes disposent des moyens nécessaires pour sanctionner les comportements non conformes au règlement (UE) 2020/1503. Le Conseil d'État note encore que pour la définition du montant maximal des amendes administratives que la CSSF peut prononcer, les auteurs du projet de loi s'en sont tenus aux minima définis dans cette perspective par le règlement.

Au paragraphe 3, les auteurs du projet de loi ont ajouté à la liste des situations qui peuvent donner lieu à des sanctions celle dans laquelle les entités surveillées font obstacle à l'exercice de ses pouvoirs de surveillance et d'enquête par la CSSF, ne donnent pas suite à ses injonctions ou fournissent sciemment des informations inexactes ou incomplètes en réponse aux demandes de l'autorité compétente. Ces comportements pourront être sanctionnés à travers une amende d'ordre de 250 à 250 000 euros.

Cette incrimination du fait d'entraver l'exercice par la CSSF de sa mission de surveillance figure déjà à l'heure actuelle au chapitre 1^{er} (article 3, paragraphe 2), au chapitre 2 (article 8, paragraphe 2), au chapitre 3 (article 13, paragraphe 2) et au chapitre 4 (article 18, paragraphe 2, alinéa 2) de la loi précitée du 16 juillet 2019. Concernant ce dispositif, le Conseil d'État rappelle qu'il estime que la fourniture d'informations inexactes ou incomplètes par négligence ou par inadvertance devrait également pouvoir être sanctionnée par une amende d'ordre, et cela notamment lorsque le comportement critiqué se reproduit. Il appartiendra à la CSSF d'analyser le comportement constaté et de calibrer une éventuelle amende d'ordre en fonction de la gravité du manquement. Le Conseil d'État constate encore qu'en l'occurrence, la CSSF pourra appliquer lorsqu'il est fait obstacle à l'exercice de ses pouvoirs de surveillance et d'enquête, non seulement l'amende d'ordre prévue par le paragraphe 3, mais également l'ensemble des sanctions figurant au paragraphe 2, dont des amendes administratives conséquentes, vu que ce dernier permet de sanctionner le refus de coopérer d'une entité surveillée qui est incriminé au paragraphe 1^{er}. Au niveau des autres chapitres de la loi précitée du 16 juillet 2019 auxquels le Conseil d'État vient de faire référence, l'autorité compétente est limitée au prononcé d'une amende d'ordre de 250 à 250 000 euros. Le Conseil d'État ne voit pas, pour sa part, au nom de quel principe la commission

du délit d'entrave devrait en l'espèce être soumise à un traitement autre que celui prévu au titre des autres chapitres de la loi précitée du 16 juillet 2019.

Article 20-18

L'article 20-18 nouveau à insérer dans la loi précitée du 16 juillet 2019 a trait à la détermination de la responsabilité liée à la fiche d'informations clés sur l'investissement. D'après le commentaire des articles, il met en œuvre l'article 23, paragraphes 9 et 10, du règlement (UE) 2020/1503 précité.

En l'occurrence, une mise en œuvre s'impose effectivement dans la mesure où le texte du règlement européen invite les États membres :

- à veiller « à ce que la responsabilité des informations figurant dans une fiche d'informations clés sur l'investissement incombe au moins aux porteurs du projet ou à ses organes d'administration, de direction ou de surveillance » (paragraphe 9) ;
- à veiller « à ce que leurs dispositions législatives, réglementaires et administratives en matière de responsabilité civile s'appliquent aux personnes physiques et morales responsables des informations communiquées dans une fiche d'informations clés sur l'investissement », et cela au moins dans les situations qui sont ensuite décrites dans le règlement européen (paragraphe 10).

Ceci dit, les auteurs du projet de loi ont, au-delà de la détermination des personnes responsables et des situations dans lesquelles leur responsabilité peut être engagée – ils ont retenu à ce niveau les solutions minimales prévues par le règlement européen –, reproduit les dispositions du règlement européen et cela notamment en relation avec le contenu de la fiche d'informations clés. Or, l'introduction au niveau national de dispositions complémentaires exigées par des règlements européens ne saurait mener à reproduire, même partiellement, les dispositions de ce règlement dans l'ordre interne¹⁵ au risque de méconnaître le principe de l'applicabilité directe du règlement européen. En l'occurrence, l'origine européenne du dispositif se trouve par ailleurs occultée. Par voie de conséquence, le Conseil d'État doit s'opposer formellement au texte qui lui est soumis. L'article 20-18 du projet de loi est à reformuler comme suit :

« Art. 20-18. Responsabilité liée à la fiche d'informations clés sur l'investissement

(1) La responsabilité des informations figurant dans la fiche d'informations clés sur l'investissement visée à l'article 23, paragraphe 9, du règlement (UE) 2020/1503 incombe au porteur du projet ou à ses organes d'administration, de direction ou de surveillance.

(2) Conformément à l'article 23, paragraphe 10, du règlement (UE) 2020/1503, aucune responsabilité ne peut incomber aux personnes physiques et morales responsables des informations communiquées [...]. »

Article 20-19

L'article 20-19 nouveau à insérer dans la loi précitée du 16 juillet 2019 a trait à la détermination de la responsabilité liée à la fiche d'informations clés sur l'investissement au niveau de la plate-forme. D'après le commentaire des articles, il met en œuvre l'article 24, paragraphes 4 et 5, du règlement (UE) 2020/1503 précité.

En l'occurrence, le problème de la méconnaissance du principe de l'applicabilité directe du règlement européen et de l'occultation de l'origine européenne du texte qu'il est proposé d'insérer dans l'ordre juridique national, se pose dans les mêmes termes qu'en relation avec l'article 20-18 du projet de loi.

Le Conseil d'État se voit dès lors amené à s'opposer formellement au texte tel qu'il est proposé, texte qu'il demande de reformuler comme suit :

« Art. 20-19. Responsabilité liée à la fiche d'informations clés sur l'investissement au niveau de la plate-forme

(1) La responsabilité des informations figurant dans la fiche d'informations clés sur l'investissement au niveau de la plate-forme visée à l'article 24, paragraphe 4, du règlement (UE) 2020/1503 incombe au prestataire de services de financement participatif.

¹⁵ CJUE, arrêts du 7 février 1973, *Commission c. Italie*, aff. C-39/72, point 17, du 2 février 1977, *Amsterdam Bulb BV c. Produktschap voor siergewassen*, aff. C-50/76, points 5 à 8, du 28 mars 1985, *Commission c. Italie*, aff. C-272/83, point 27, et du 15 novembre 2012, *Stichting Al-Aqsa c. Conseil de l'Union européenne*, aff. C-539/10 P, point 87.

(2) Conformément à l'article 24, paragraphe 5, du règlement (UE) 2020/1503, aucune responsabilité ne peut incomber aux personnes physiques et morales responsables des informations communiquées [...]. »

Article 20-20

L'article 20-20 qu'il est proposé d'insérer dans la loi précitée du 16 juillet 2019 concerne le droit de recours contre les décisions prises par la CSSF. Il met en œuvre l'article 41 du règlement (UE) 2020/1503. Le Conseil d'État constate que, comme dans d'autres législations en la matière, la disposition prévoit un délai plus court que le délai de droit commun pour l'introduction du recours.

Article 27

D'après le commentaire des articles, la disposition sous revue viserait à mettre à jour l'intitulé de citation de la loi précitée du 16 juillet 2019, et cela « suite aux modifications opérées par le projet de loi n°7774 et le présent projet de loi ». Le Conseil d'État constate qu'en l'occurrence, les auteurs du projet de loi abandonnent la technique de formulation de l'intitulé de citation encore utilisée au niveau du projet de loi n°7774, à savoir le recours à une désignation en abrégé des règlements européens, pour se référer « à l'opérationnalisation de règlements européens dans le domaine des services financiers ». Si un intitulé de citation peut se limiter à l'énonciation de l'objet principal de la loi, il ne doit cependant pas être d'une généralité telle qu'il laisse le lecteur dans l'ignorance sur le contenu de la loi. Ceci est d'autant plus vrai qu'en l'occurrence, les règlements européens qui sont mis en œuvre traitent de matières tout à fait diverses. Le Conseil d'État propose aux auteurs du projet de loi de reprendre, même si cette façon de procéder allonge le libellé de l'intitulé de citation, les numéros des règlements européens et de les compléter par les appellations abrégées des règlements. Enfin, le Conseil d'État propose de remplacer le terme d'« opérationnalisation » par celui de « mise en œuvre ».

Article 28

Sans observation.

*

OBSERVATIONS D'ORDRE LEGISTIQUE

Intitulé

En ce qui concerne le point 1°, il est signalé que lorsqu'un acte est cité, il faut veiller à reproduire son intitulé tel que publié officiellement, indépendamment de sa longueur, sauf s'il existe un intitulé de citation. Partant, il convient d'écrire : « loi modifiée du 22 mars 2004 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 ».

Cette observation vaut également pour l'intitulé du chapitre 1^{er} et pour l'article 1^{er}, phrase liminaire.

Au point 4°, le terme « et » *in fine* est à supprimer, car superfétatoire.

Article 11

Au point 3°, il convient d'écrire « les dispositions du titre II, chapitres II, IIbis, et IV, de la loi précitée du 19 décembre 2002 ».

Article 16

Le Conseil d'État donne à considérer que le déplacement d'articles, de paragraphes, de groupements d'articles ou d'énumérations, tout comme les changements de numérotation des différents éléments du dispositif d'un acte autonome existant, sont absolument à éviter. Ces procédés, dits de « dénumérotation », ont en effet pour conséquence que toutes les références aux anciens numéros ou dispositions concernés deviennent inexacts. L'insertion de paragraphes nouveaux pourra se faire en l'espèce en

ayant recours aux numéros de paragraphe 1-0 et 2-0, de sorte que l'article 64 dans sa teneur coordonnée sera structuré comme suit :

« (1-0) [...].

(2-0) [...].

(1) [...].

(2) [...]. »

Les renvois à l'intérieur du dispositif sont, le cas échéant, à adapter en conséquence.

Article 22

Le Conseil d'État signale que les nombres s'expriment en chiffres s'il s'agit de pour cent, de sommes d'argent, d'unités de mesure, d'indices de prix ou de dates. Il convient dès lors d'écrire « les mots « quatre cent mille » sont remplacés par le nombre « 125 000 » ».

Cette observation vaut également pour l'article 23, à l'article 85-1.

Article 25

À l'instar de la structure employée pour le reste du dispositif, l'article sous examen est à scinder en deux articles distincts.

Article 26 (27 selon le Conseil d'État)

À la phrase liminaire, il y a lieu de faire abstraction de la note de bas de page.

À l'article 20-13 qu'il s'agit d'insérer, le Conseil d'État suggère d'écrire « ci-après le « règlement (UE) 2020/1503 » ».

À l'article 20-17, paragraphe 1^{er}, point 1, qu'il s'agit d'insérer, il faut écrire « de l'article 23, paragraphes 1^{er} à 13 ».

À l'article 20-20 qu'il s'agit d'insérer, le Conseil d'État souligne, dans un souci d'harmonisation, qu'il est indiqué pour l'introduction d'un recours en réformation d'employer une des formules suivantes : « Les décisions (mesures) prévues au paragraphe (à l'article)... sont susceptibles d'un recours en réformation devant le tribunal administratif » ou « Contre les décisions (mesures) prises (par (nom de l'autorité compétente)) en vertu du paragraphe (article)..., un recours en réformation est ouvert devant le tribunal administratif ».

Ainsi délibéré en séance plénière et adopté à l'unanimité des 22 votants, le 17 décembre 2021.

Le Secrétaire général,
Marc BESCH

Le Président,
Christophe SCHILTZ

