

**N° 7825<sup>3</sup>**

**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 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 ;**
- 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 œuvre des règlements EuVECA, EuSEF, MMF, ELTIF et Titrisation STS ;**
- 5° **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**

\* \* \*

## **RAPPORT DE LA COMMISSION DES FINANCES ET DU BUDGET**

(31.1.2022)

La Commission se compose de : M. André BAULER, Rapporteur ; Président, MM. Guy ARENDT, Gilles BAUM, François BENOY, Dan BIANCALANA, Sven CLEMENT, Georges ENGEL, Claude HAAGEN, Mme Martine HANSEN, M. Fernand KARTHEISER, Mme Josée LORSCHÉ, MM. Laurent MOSAR, Gilles ROTH, Claude WISELER et Michel WOLTER, Membres

\*

### **1. ANTECEDENTS**

Le projet de loi n°7825 a été déposé par le Ministre des Finances le 21 mai 2021.

L'avis de la Chambre de commerce a été rendu en date du 20 septembre 2021.

Lors de la réunion de la Commission des Finances et du Budget du 4 octobre 2021, Monsieur André Bauler a été désigné rapporteur du projet de loi sous rubrique. Le projet de loi a été présenté à la Commission des Finances et du Budget au cours de la même réunion.

Le Conseil d'Etat a émis son avis le 17 décembre 2021.

La Commission des Finances et du Budget a examiné l'avis du Conseil d'Etat au cours de la réunion du 24 janvier 2022.

Le projet de rapport a été adopté au cours de la réunion du 31 janvier 2022.

\*

### **2. OBJET DU PROJET DE LOI**

Le projet de loi sous rubrique a pour objet, d'une part, de modifier la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation. D'autre part, le projet de loi vise à 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, « règlement (UE) 2020/1503 »).

#### **Considérations générales**

Le premier volet de la loi en projet apporte des ajustements ciblés à la loi précitée du 22 mars 2004 relative à la titrisation. La finalité des modifications opérées est de clarifier davantage le cadre légal existant et de l'adapter aux exigences actuelles du marché de la titrisation, tout en mettant en place des garanties supplémentaires pour les investisseurs. La loi en projet donne aux organismes de titrisation davantage de choix en termes de formes juridiques de société qui peuvent être adoptées et élargit la gamme de moyens de financement à la disposition de l'organisme de titrisation. Les organismes de titrisation ont désormais également la faculté de créer des sûretés ou d'autres garanties au profit de tout tiers et de mener une gestion active de certains actifs titrisés dans les limites posées par la loi. De surcroît, le projet de loi introduit, sur base de la pratique réglementaire actuelle, une définition de l'émission en continu d'instruments financiers offerts au public, parmi d'autres précisions visant à renforcer la sécurité juridique. Enfin, le projet de loi clarifie certaines règles applicables en matière de compartimentage d'un organisme de titrisation et prévoit l'inscription des fonds de titrisation au registre du commerce et des sociétés. Ces clarifications s'inscrivent dans l'objectif de renforcer la protection des investisseurs

Le second volet du projet de loi opérationnalise le règlement (UE) 2020/1503 qui porte sur les services de financement participatif, dénommés en anglais « *crowdfunding services* ». Le règlement (UE) 2020/1503 établit des exigences uniformes pour le fonctionnement, l'organisation, l'agrément et la surveillance des prestataires de services de financement participatif ainsi que pour l'exploitation des plates-formes de financement participatif. L'objectif du financement participatif est de faciliter l'accès, notamment pour les petites et moyennes entreprises et les start-up, à des formes alternatives de financement et d'élargir les possibilités d'investissement pour les investisseurs dans un cadre plus sûr et harmonisé.

Dans ce contexte, la loi en projet désigne notamment la Commission de surveillance du secteur financier en tant qu'autorité compétente aux fins du règlement (UE) 2020/1503, fixe ses pouvoirs de surveillance, d'enquête et de sanctions et détermine les comportements qui peuvent donner lieu à sanction.

Pour tout détail complémentaire, il est renvoyé au commentaire des articles.

\*

### **3. LES AVIS**

#### **Avis du Conseil d'Etat**

Le Conseil d'État a émis son avis le 17 décembre 2021. La Haute Corporation note que l'article 19 de la loi en projet prévoit une dérogation expresse en faveur des organismes de titrisation permettant à ceux-ci d'exclure les conditions résolutoires. L'ajout d'une telle précision paraît superflu selon les conclusions du Conseil d'État, de sorte que la disposition peut être omise. Le maintien d'une dérogation expresse dans la loi en projet applicable aux seules sociétés de titrisation risquerait même de violer le principe constitutionnel de l'égalité devant la loi.

Le Conseil d'État a également émis deux oppositions formelles à l'endroit des articles 20-18 et 20-19 en raison de la violation du principe de l'applicabilité directe du règlement européen, en vertu duquel il n'est pas indiqué de reproduire, même partiellement, les dispositions d'un règlement dans l'ordre interne. La Commission des Finances et du Budget a procédé aux changements demandés par le Conseil d'État.

#### **Avis de la Chambre de Commerce**

La Chambre de commerce a émis son avis le 13 septembre 2021. La Chambre de commerce salue globalement les dispositions du projet de loi qui clarifient davantage le cadre légal existant et l'adaptent ainsi aux besoins actuels du marché de la titrisation. Elle se félicite notamment de l'introduction de la faculté offerte aux organismes de titrisation de se financer par toute forme d'emprunt, celle de créer des sûretés ou des garanties au profit de tout tiers, ainsi que la possibilité de mener une gestion active d'un panier de risques dans les conditions posées par la loi. La Chambre de commerce note en sus favorablement l'élargissement des formes sociétales que peuvent adopter les sociétés de titrisation et l'introduction d'une définition légale de l'émission en continu d'instruments financiers offerts au public, qui apporte une sécurité juridique accrue.

La Chambre de commerce aurait préféré d'accorder une flexibilité supplémentaire aux organismes de titrisation agréés en ce qui concerne la garde de leurs avoirs liquides et valeurs mobilières qui doit être confiée à un établissement de crédit luxembourgeois. En outre, la Chambre de commerce regrette que la loi en projet n'ait pas clarifié la question de savoir si un organisme de titrisation a la possibilité d'octroyer des prêts.

Pour tout détail complémentaire, il est renvoyé aux avis respectifs.

\*

### **4. COMMENTAIRE DES ARTICLES**

#### *Intitulé*

En ce qui concerne le point 1<sup>o</sup>, le Conseil d'État signale dans son avis 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<sup>er</sup> et pour l'article 1<sup>er</sup>, phrase liminaire.

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

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre les observations d'ordre légistique du Conseil d'État.

Chapitre 1<sup>er</sup> – Modification de la 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

*Ad article 1<sup>er</sup>*

L'article 1<sup>er</sup> du projet de loi vise à modifier l'article 1<sup>er</sup> de la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation (ci-après, la « loi de 2004 ») dans le double objectif de clarifier et d'élargir les moyens par lesquels un organisme de titrisation peut se financer.

La loi de 2004 se réfère à la notion de « valeurs mobilières » pour définir les moyens de financement d'un organisme de titrisation. Cette notion n'est pas clairement définie en droit luxembourgeois et risque de créer des incertitudes juridiques, notamment si la loi luxembourgeoise n'est pas applicable aux instruments émis par l'organisme de titrisation. En effet, il y lieu de noter que la notion de valeurs mobilières n'est pas un concept qui est défini uniformément dans les différents systèmes juridiques. A titre d'illustration, la notion de « valeurs mobilières » telle que retenue dans le cadre 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 (dite « MiFID II ») est traduite à la fois par le terme « securities » et le terme « transferable securities », qui sont des notions juridiques différentes en droit anglais. Si la notion de valeur mobilière doit être interprétée de façon large, afin d'inclure des titres étrangers (comme p.ex. des « *Schuldscheine* » allemands) qui présentent les mêmes fonctions ou fonctionnalités que les valeurs mobilières luxembourgeoises, il paraît opportun de prévoir qu'un organisme de titrisation puisse se financer par des « instruments financiers », tels que définis à l'article 1<sup>er</sup>, point 8, de la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière, à l'exclusion des instruments financiers visés à l'article 1<sup>er</sup>, point 8, lettre f), de ladite loi.

Le financement par le biais d'instruments financiers n'exclut pas la possibilité pour l'organisme de titrisation de recourir en outre et en sus d'un tel financement, en tout ou en partie, à la conclusion d'autres formes de financement, comme notamment des facilités de liquidité ou des financements permanents de tout type. L'article 1<sup>er</sup> du projet de loi prend soin de préciser que l'organisme de titrisation peut, en complément du financement par l'émission d'instruments financiers, également recourir à l'emprunt. Dans la mesure où certains investisseurs peuvent être soumis à des restrictions quant aux produits financiers dans lesquels ils peuvent investir, il paraît opportun de permettre aux organismes de titrisation d'avoir la flexibilité de se financer en contractant des emprunts dont le rendement ou le principal remboursable dépend des risques acquis. Aux fins de la loi de 2004, la notion d'emprunt doit être interprétée de façon large et ne doit pas se limiter à des transactions dans lesquelles le montant remboursable correspond au montant emprunté, et augmenté, le cas échéant, des intérêts courus. La notion d'emprunt, peu importe son traitement comptable, inclut toute forme d'endettement qui fait naître à charge de l'organisme de titrisation une obligation de remboursement, y compris des endettements où le montant remboursable dépend de la performance des actifs sous-jacents ou de la situation financière de l'émetteur. De tels emprunts peuvent, par exemple, prendre la forme de prêts participatifs ou de contrats de bailleur de fonds.

Un organisme de titrisation pourra dès lors se financer à la fois par l'émission d'instruments financiers et en contractant des emprunts. Ces financements peuvent être subdivisés en tranches avec, par exemple, une tranche senior rémunérée à un taux d'intérêt défini et une tranche junior participative, permettant à l'investisseur de profiter pleinement d'une éventuelle plus-value générée par les risques titrisés.

Par souci de clarté juridique, il est précisé que toute référence dans la loi de 2004 à des émissions d'instruments financiers par un organisme de titrisation doit, le cas échéant, être lue comme étant également une référence à un ou plusieurs emprunts contractés par un organisme de titrisation.

Les changements opérés s'inscrivent par ailleurs dans la logique du règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées (ci-après, le « règlement STS ») et visent à assurer que toute titrisation soumise audit règlement européen peut être réalisée par un organisme de titrisation luxembourgeois. Le règlement STS prévoit en effet la possibilité de titrisations n'impliquant pas l'émission de titres mais créant des positions de titrisations par d'autres biais, notamment en contractant un emprunt. Le changement opéré par la loi en projet permet ainsi aux organismes de titrisation luxembourgeois de réaliser en toute sécurité juridique des titrisations soumises au règlement STS.

Dans son avis rendu en date du 17 décembre 2021, le Conseil d'État note que, 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<sup>er</sup>, 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<sup>er</sup>, 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'Union, 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 élément.

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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup>, 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 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. Cette notion d'emprunt devrait ici encore être interprétée de la façon la plus large possible afin d'y inclure toute forme d'endettement. Selon la Haute Corporation, 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 ».

La Commission des Finances et du Budget note que la disposition sous revue élargit la gamme des moyens de financement à la disposition des organismes de titrisation pour offrir ainsi aux opérateurs concernés de nouvelles possibilités pour accomplir des opérations de titrisation, y compris des opérations à caractère international, en toute sécurité juridique. La modification projetée vise dès lors à préserver la compétitivité de la place financière luxembourgeoise. Par conséquent, la Commission des Finances et du Budget décide de laisser le texte inchangé et renvoie au commentaire des articles pour le détail.

#### *Ad article 2*

L'article 2 du projet de loi vise à modifier l'article 4 de la loi de 2004 relatif aux différentes formes de société que les organismes de titrisation constitués sous forme de sociétés de titrisation sont autorisés à adopter.

Afin d'offrir un maximum de flexibilité quant à la forme sociale d'une société de titrisation, le point 1° vise à permettre aux organismes de titrisation constitués sous forme de sociétés 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 point 2° procède à une mise à jour de la référence à la loi modifiée du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales suite à l'adoption du règlement grand-ducal du 5 décembre 2017 portant coordination de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales.

Dans son avis, le Conseil d'État note qu'il 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 ». 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 responsables sur leurs biens personnels.

La Commission des Finances et du Budget est informée que la finalité de l'élargissement des formes sociétales pouvant être adoptées par les sociétés de titrisation est de tenir compte des exigences actuelles du marché et d'offrir aux organismes de titrisation un maximum de flexibilité, notamment en autorisant le recours à des structururations qui sont couramment utilisées dans d'autres juridictions. La modification projetée flexibilise ainsi le cadre légal existant, et ce afin d'éviter que les acteurs concernés, y compris les investisseurs, se détournent du marché luxembourgeois au profit d'autres juridictions. Vu l'utilisation courante de ces structures en dehors du domaine de la titrisation, les investisseurs visés sont généralement familiers avec les caractéristiques de ces formes de sociétés. La loi en projet prend toutefois soin de mettre en place des garanties supplémentaires pour les investisseurs par un renforcement des règles de transparence relatives à la comptabilité et aux comptes annuels applicables à ces formes de sociétés. Il est renvoyé à l'article 11, point 3°, du projet de loi.

Au vu de ce qui précède, la Commission des Finances et du Budget décide de laisser la disposition en l'état.

#### *Ad article 3*

L'article 3 du projet de loi vise à opérer une modification technique à l'endroit de l'article 5 de la loi de 2004 qui devient nécessaire suite à l'élargissement des formes sociales que peuvent prendre les

organismes de titrisation constitués sous forme de sociétés de titrisation. Il est clarifié que la décision de créer des compartiments reviendra à l'organe de gestion. La formulation actuelle de l'article 5 de la loi de 2004 se référant au conseil d'administration n'est plus adaptée à toutes les formes de société que peut prendre une société de titrisation.

Dans son avis, le Conseil d'État affirme que 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.

#### *Ad article 4*

L'article 4, point 1<sup>o</sup>, du projet de loi reflète à l'endroit de l'article 7, paragraphe 1<sup>er</sup>, de la loi de 2004 la possibilité pour les organismes de titrisation de se financer par l'émission de tout type d'instrument financier, conformément au nouvel article 1<sup>er</sup> de la loi de 2004 tel que modifié par le présent projet de loi.

L'article 4, point 2<sup>o</sup>, du projet de loi vise à abroger l'article 7, paragraphe 3, de la loi de 2004. Étant donné que les organismes de titrisation peuvent émettre des titres dématérialisés conformément aux clarifications apportées à l'article 1<sup>er</sup> de la loi de 2004, il n'est plus requis de maintenir la disposition spéciale prévue à cet effet à l'article 7, paragraphe 3.

#### *Ad articles 5 et 6*

Les changements apportés par les articles 5 et 6 du projet de loi aux articles 10 et 13 de la loi de 2004 reflètent la possibilité pour les organismes de titrisation de se financer par l'émission de tout type d'instrument financier.

Par ailleurs, à l'endroit de l'article 10, paragraphe 3, de la loi de 2004, il est précisé que la publication du règlement de gestion au Recueil électronique des sociétés et associations est faite par mention du dépôt de ce document, conformément aux dispositions du chapitre *Vbis* du titre I<sup>er</sup> de la loi modifiée du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés. A l'endroit de l'article 13, paragraphe 1<sup>er</sup>, de la loi de 2004, il est clarifié que la mise en liquidation du fonds de titrisation est également publiée par les soins de la société de gestion au Recueil électronique des sociétés et associations conformément aux dispositions du chapitre *Vbis* du titre I<sup>er</sup> de la loi modifiée du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés. Ces clarifications sont inspirées des articles 13, paragraphe 1<sup>er</sup>, et 22, de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif.

Dans son avis, le Conseil d'État note que les articles 4 à 6 du projet de loi 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. La Haute Corporation renvoie sur ce point à ses observations concernant l'article 1<sup>er</sup> 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.

#### *Ad article 7*

En vertu de l'article 19 de la loi de 2004, l'obligation de se soumettre à la surveillance prudentielle de la CSSF incombe aux organismes de titrisation dont les émissions se font en continu et dont les instruments financiers émis sont offerts au public.

L'article 7 du projet de loi vise à clarifier les critères selon lesquels un organisme de titrisation est considéré comme émettant « *en continu* » des instruments financiers « *offerts au public* ».

Ces critères ne sont actuellement pas définis dans la loi de 2004. Par souci de sécurité juridique, la loi en projet arrête, sur base de la pratique réglementaire actuelle, une définition plus précise de ces deux critères.

L'article 7, point 2<sup>o</sup>, du projet de loi introduit un nouvel alinéa 2 dans l'article 19 de la loi de 2004 qui définit ainsi, sur base de la pratique prudentielle actuelle, la notion d'émission « *en continu* ».

L'organisme de titrisation est ainsi considéré comme émettant des instruments financiers de manière continue, s'il réalise plus de trois émissions à destination du public au cours de son exercice social.

Le nouvel alinéa 3 introduit à l'article 19 vise à arrêter, en ligne avec la pratique réglementaire actuelle, une définition plus précise de la notion d'offre à destination du public. L'appréciation du caractère « *public* » des émissions se fait notamment en relation avec le public cible auquel les instruments financiers émis seront offerts et/ou distribués.

Une émission d'instruments financiers offerts au public, au sens de la loi de 2004, est ainsi une émission (1) qui n'est pas destinée à des clients professionnels, et (2) dont les coupures sont inférieures à 100.000 euros, et (3) qui n'est pas distribuée sous forme de placement privé. La qualification de placement privé doit être appréciée au cas par cas selon les moyens de communication utilisés et de la technique employée pour la distribution des instruments financiers. Le montant de la coupure est aligné sur la réglementation applicable aux prospectus et répond aux pratiques générales actuelles des marchés de capitaux.

Les critères relatifs à l'appréciation du caractère « *public* » sont cumulatifs, c'est-à-dire qu'il s'agit uniquement d'une offre publique si les trois critères fixés dans la loi de 2004 sont remplis.

A titre d'exemples, des instruments financiers offerts sous forme de placement privé à moins de 150 personnes, mais non exclusivement réservés à des clients professionnels et ayant une dénomination par instrument financier de moins de 100.000 euros ne seraient pas à considérer comme émis dans le cadre d'une offre publique au sens de la loi de 2004 dans la mesure où l'un des trois critères, à savoir le fait qu'il ne doit pas s'agir d'un placement privé, n'est pas rempli. Une offre adressée exclusivement à des clients professionnels, au sens de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, peu importe leur nombre, ainsi que tout autre placement privé, ne constituent également pas une offre au public. De même, à partir du moment où les coupures des instruments financiers offerts sont d'un montant minimal de 100.000 euros, il n'a y plus lieu à considérer que ces instruments financiers sont offerts au public.

Dans son avis, le Conseil d'État indique que l'article 7, point 1<sup>o</sup>, du projet de loi est destiné à tenir compte de l'élargissement de la gamme des moyens de financement des organismes de titrisation.

L'article 7, point 2<sup>o</sup>, 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 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 2003<sup>1</sup>.

La détermination du caractère « en continu » à plus de trois émissions par exercice social correspond à la pratique actuelle de la CSSF<sup>2</sup> et est proche de la définition de l'article 2, paragraphe 1<sup>er</sup>, 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/CE, 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<sup>er</sup>, 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).

1 Avis du Conseil d'État n 46.366 du 19 décembre 2003 (doc. parlementaire. N° 5199/01, p.6).

2 [https://www.cssf.lu/wp-content/uploads/files/Titrisation/FAQ\\_titrisation\\_231013.pdf](https://www.cssf.lu/wp-content/uploads/files/Titrisation/FAQ_titrisation_231013.pdf)

*Ad articles 8 et 9*

Par souci de cohérence, les changements apportés par les articles 8 et 9 du projet de loi aux articles 21 et 24 de la loi de 2004 reflètent la possibilité pour les organismes de titrisation de se financer par l'émission de tout type d'instrument financier.

*Ad article 10*

L'article 10 du projet de loi vise à modifier l'article 25 de la loi de 2004 relatif aux mesures que la CSSF est habilitée à prendre à l'encontre d'un organisme de titrisation.

Le point 1° vise à clarifier que les mesures spécifiées à l'article 25 de la loi de 2004 peuvent être prises par la CSSF autant contre un organisme de titrisation agréé que contre un organisme de titrisation qui aurait dû être agréé en vertu de ladite loi.

Le point 2° vise à procéder à des modifications techniques visant à refléter la possibilité pour les organismes de titrisation de se financer par l'émission de tout type d'instrument financier.

Le Conseil d'État note que 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<sup>er</sup> du projet de loi.

*Ad article 11*

L'article 11 du projet de loi vise à clarifier, en complétant l'article 47 de la loi de 2004 par l'insertion d'un nouveau paragraphe 2, certaines règles applicables en matière de compartimentage d'un organisme de titrisation ayant trait à la comptabilité. Il est précisé que la ségrégation des actifs peut également être reproduite dans la comptabilité de l'organisme de titrisation en question. Le corollaire de cette approche est l'approbation du bilan et du compte de profits et pertes au niveau du compartiment. Pour les sociétés de titrisation où un tel aménagement est possible, il est également prévu que certaines décisions, telles que la distribution de bénéfices, sont à prendre au niveau du compartiment. Ces clarifications s'inscrivent dans l'objectif de protéger les investisseurs d'un compartiment contre la contamination par d'autres compartiments.

Le nouveau paragraphe 3 vise à préciser que toutes les sociétés de titrisation prenant également la forme d'une société en nom collectif, d'une société en commandite simple ou d'une société en commandite spéciale sont tenues, peu importe par ailleurs dans le cas des sociétés en nom collectif et des sociétés en commandite simple leur chiffre d'affaires, à une obligation d'établissement de comptes annuels, au même titre que les sociétés de titrisation constituées sous forme de société anonyme ou de société à responsabilité limitée. Cette approche a pour but d'assurer un degré de transparence et de protection des investisseurs, qui bénéficient ainsi d'informations financières relative à la société de titrisation dans laquelle ils investissent.

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

La Haute Corporation note que l'article 11, point 2°, 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<sup>er</sup>, 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 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, *Ibis* 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.

Le Conseil d'État note encore qu'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 ».

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre les observations d'ordre légistique du Conseil d'État relatives à l'article 11, point 3°.

#### *Ad article 12*

L'article 12 du projet de loi vise à clarifier l'article 53 de la loi de 2004 relatif à la prise en charge des risques par l'organisme de titrisation. Si la loi de 2004 a pour but d'autoriser la titrisation de la plus grande variété de risques liés à tous types de biens, qu'ils soient mobiliers ou immobiliers, corporels ou incorporels, notamment en les acquérant, il convient de préciser expressément que cette acquisition peut être effectuée directement ou indirectement par l'organisme de titrisation, notamment par le biais d'une société détenue entièrement, ou en partie, par l'organisme de titrisation. Le point 1° vise à apporter cette clarification à l'article 53, paragraphe 2, de la loi de 2004.

L'acquisition directe ou indirecte d'un bien ne doit cependant pas être comprise comme la possibilité de développer une activité commerciale ou entrepreneuriale. La technique du transfert de propriété des biens sous-jacents doit être utilisée comme un outil de refinancement de l'actif concerné et comme un moyen de rendre un actif physique liquide. L'ensemble des risques opérationnels liés à l'actif dont la propriété est transférée à l'organisme de titrisation est pris en charge par l'utilisateur de l'actif, notamment à travers une convention de crédit-bail ou de « *sale and lease back* ». Les biens concernés peuvent aussi bien être des biens meubles de toute nature que des immeubles. Le transfert de la propriété offre à l'organisme de titrisation et à ses investisseurs la meilleure sûreté qui soit, dans la mesure où l'organisme de titrisation dispose de la propriété de l'actif titrisé. Une telle acquisition peut également être le résultat de la réalisation d'une sûreté dans le cadre d'une titrisation de prêts bénéficiant de sûretés sur des biens mobiliers ou immobiliers. Cette acquisition se fera alors dans le cadre de la gestion et de la réalisation des créances titrisées.

Le point 2° vise à remplacer à l'endroit de l'article 53, paragraphe 3, de la loi de 2004, la référence à la loi du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances, entretemps abrogée, par une référence à la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances.

Le Conseil d'État affirme dans son avis que 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.

La Commission des Finances et du Budget décide de laisser le texte inchangé pour maintenir un cadre légal ouvert aux différentes techniques d'acquisition directe ou indirecte susceptibles d'être utilisées par les acteurs du marché.

#### *Ad article 13*

L'article 13 du projet de loi vise à modifier l'article 61 de la loi de 2004 en ce qui concerne le régime des sûretés susceptibles d'être constituées par un organisme de titrisation.

Il est précisé, à des fins de cohérence, que l'organisme de titrisation peut également céder ses biens selon les modalités prévues par les documents d'émission applicables. Cette clarification est apportée à l'article 61, paragraphe 1<sup>er</sup>, de la loi de 2004.

Aux termes de l'article 61, paragraphe 3, de la loi de 2004, tel qu'actuellement rédigé, un organisme de titrisation peut octroyer des sûretés ou garanties sur ses biens uniquement pour couvrir des engagements qu'il a souscrits en vue de réaliser leur titrisation, ou au bénéfice des investisseurs dans l'opération de titrisation concernée. En conséquence, en dehors de ces cas, l'organisme de titrisation ne peut pas octroyer de sûretés à une tierce personne, ce qui réduit les possibilités de structuration de l'opération de titrisation, notamment des montages avec une structure dite nourricière. Un exemple pratique est le

cas d'un organisme de titrisation assumant un risque sur la portion junior du financement d'un actif détenu par une société. Le financement de l'actif par la société propriétaire se fait par le biais d'un prêt bancaire. La banque va en principe exiger que l'organisme de titrisation consente une sûreté sur le financement junior. Un autre exemple est le cas d'un groupe de sociétés dont une société est un organisme de titrisation. Pour un financement bancaire octroyé à la société mère du groupe (dont les fonds sont en principe investis dans l'organisme de titrisation), des garanties réelles seront exigées de l'organisme de titrisation. Dans ces deux exemples concrets et issus de la pratique, la banque prêteuse n'étant ni créancière de l'organisme de titrisation, ni investisseur, la sûreté ne pourra pas être octroyée à la banque par l'organisme de titrisation.

La modification apportée au paragraphe 3 de l'article 61 vise à conférer plus de flexibilité aux organismes de titrisation en matière de constitution de sûretés, tout en continuant à garantir un niveau élevé de protection des investisseurs.

Il convient également de remplacer à l'endroit du paragraphe 4 de l'article 61 de la loi de 2004 la référence à la loi du 1<sup>er</sup> août 2001 relative au transfert de propriété à titre de garantie par une référence à la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière.

Dans son avis, le Conseil d'État note que l'article 13, point 1<sup>o</sup>, 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 ». La Haute Corporation 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<sup>er</sup>, 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 ?

La Commission des Finances et du Budget décide de maintenir le texte en l'état et d'employer la terminologie utilisée à l'endroit de l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 2, de la loi précitée du 22 mars 2004.

Le Conseil d'État fait ensuite remarquer que l'article 13 du projet de loi modifie, en ses points 2<sup>o</sup> et 3<sup>o</sup>, 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<sup>o</sup>, du projet de loi ne donne pas lieu à des observations de la part du Conseil d'État.

#### *Ad article 14*

L'article 14 du projet de loi introduit un nouvel article 61-1 dans la loi de 2004 relatif à la gestion active de certains actifs titrisés par l'organisme de titrisation. Alors que la loi de 2004 est actuellement silencieuse en ce qui concerne la gestion active par un organisme de titrisation de son portefeuille de biens titrisés, la Banque centrale européenne admet qu'un organisme de titrisation puisse gérer activement un portefeuille de créances titrisées (v. *Guidance note on the definitions of 'financial vehicle corporation' and 'securitisation' under regulation ECB/2008/30*).

En raison d'une pratique de plus en plus répandue, il paraît opportun de clarifier dans la loi de 2004 qu'il est possible pour un organisme de titrisation de gérer activement certains actifs titrisés dans les limites posées par le nouvel article 61-1. La faculté de gestion active est dès lors possible pour un panier de risques, constitué de titres de créance, d'instruments financiers de dette ou de créances, et est réservée uniquement aux organismes de titrisation qui ne se financent pas par des émissions à destination du public.

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 finan-

ciers 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 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.

#### *Ad article 15*

L'article 15 du projet de loi vise à modifier l'article 63, paragraphe 1<sup>er</sup>, de la loi de 2004 afin de refléter la possibilité pour les organismes de titrisation de se financer par l'émission de tout type d'instrument financier.

Le Conseil d'État note que l'article 15 modifie l'article 63, paragraphe 1<sup>er</sup>, 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. Il renvoie à ses observations concernant l'article 1<sup>er</sup> du projet de loi.

#### *Ad article 16*

L'article 16, point 1<sup>o</sup>, du projet de loi vise à apporter des clarifications à l'article 64 de la loi de 2004 concernant la subordination légale en matière de titrisation. Les règles de subordination fixées dans la loi de 2004 s'alignent sur celles applicables aux sociétés commerciales et aux fonds communs de placement et reprennent les principes de subordination habituellement appliqués dans des transactions de titrisation.

Ainsi, le nouveau paragraphe 1<sup>er</sup> vise, d'une part, à clarifier la subordination légale qui s'applique entre les différents parts et titres émis par un organisme de titrisation et, d'autre part, à préciser les règles de priorités applicables, sauf dérogation contractuelle, à certains types d'instruments financiers émis par un organisme de titrisation.

Il est précisé que les parts d'un fonds de titrisation sont subordonnées aux autres instruments financiers émis et aux emprunts contractés par le fonds de titrisation.

Ces règles de subordination s'appliquent également aux sociétés de titrisation. Les actions, parts sociales ou parts d'intérêt d'une société de titrisation sont subordonnées aux autres instruments financiers émis et aux emprunts contractés par cette société de titrisation. Les précisions apportées dans la loi de 2004 visent à reproduire la subordination légale des parts ou actions d'une société commerciale aux autres instruments financiers qu'elle émet, tout comme les parts d'un fonds commun de placement sont subordonnées aux autres instruments financiers qu'il émet. Il est en sus précisé que les actions, parts sociales ou parts d'intérêt d'une société de titrisation sont subordonnées aux parts bénéficiaires émises par cette société de titrisation et que les parts bénéficiaires émises par une société de titrisation sont subordonnées aux instruments financiers de dette émis et aux emprunts contractés par cette société de titrisation.

Le texte prend enfin soin de préciser que les instruments financiers de dette à rendement non-fixe émis par un organisme de titrisation sont subordonnés aux instruments financiers de dette à rendement fixe émis par l'organisme de titrisation.

Le nouveau paragraphe 2 précise que les parties à une opération de titrisation seront libres d'organiser contractuellement des règles de subordination distinctes de celles prévues par le nouveau paragraphe 1<sup>er</sup> de l'article 64 de la loi de 2004.

Les points 2<sup>o</sup> et 3<sup>o</sup> de l'article 16 du projet de loi procèdent à des modifications techniques afin de refléter les clarifications apportées à la loi de 2004 en matière de subordination à l'endroit des paragraphes 1<sup>er</sup> et 2 actuels de l'article 64 qui deviennent les nouveaux paragraphes 3 et 4. Il convient de noter, que si généralement il y a lieu d'omettre de telles renumérotations, celle-ci est possible en l'occurrence en raison de l'absence de références croisées à ces deux paragraphes.

Dans son avis, le Conseil d'État fait remarquer que l'article 16, point 1<sup>o</sup>, 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<sup>er</sup>), 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° et 3° de l'article 16 du projet de loi aux paragraphes 3 et 4 de l'article 64 (actuels paragraphes 1<sup>er</sup> et 2) ne donnent pas lieu à des observations de la part du Conseil d'État.

Le Conseil d'État donne ensuite 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 inexactes. 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.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre les observations d'ordre légistique du Conseil d'État relatives à l'article 16, étant donné l'absence de références croisées aux deux paragraphes renumérotés.

#### *Ad article 17*

L'article 17 du projet de loi vise à modifier l'article 65, paragraphe 1<sup>er</sup>, de la loi de 2004 afin de refléter la possibilité pour les organismes de titrisation de se financer par l'émission de tout type d'instrument financier suite aux modifications apportées à l'article 1<sup>er</sup> de la loi de 2004.

Le Conseil d'État note que l'article 17 modifie l'article 65, paragraphe 1<sup>er</sup>, 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. Il renvoie à ses observations concernant l'article 1<sup>er</sup> du projet de loi.

#### *Ad article 18*

L'article 18 du projet de loi procède à l'endroit de l'article 66 de la loi de 2004 à une mise à jour des références à la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales.

Cet article ne donne pas lieu à des observations de la part du Conseil d'État

#### *Ad article 19 (supprimé)*

L'article 19 du projet de loi introduit un nouvel article 66-1 dans la loi de 2004 qui vise à préciser que toute émission d'obligations par un organisme de titrisation peut exclure les conditions résolutives, telles que notamment prévues dans l'article 470-21 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales.

L'article 470-21 de la loi précitée du 10 août 1915 prévoit que la condition résolutoire est toujours sous-entendue dans les contrats de prêts réalisés sous forme d'émission d'obligations, pour le cas où l'une des deux parties ne satisfera point à son engagement. Il est opportun de permettre expressément aux émissions obligataires réalisées par un organisme de titrisation d'exclure l'application de l'article 470-21 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales.

Dans son avis, le Conseil d'État fait remarquer que 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 public, de sorte qu'il est toujours possible d'y déroger contractuellement. 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 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 constitutionnelle relative à l'article 10*bis*, paragraphe 1<sup>er</sup>, 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.

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre l'avis du Conseil d'État et de supprimer l'article 19 du projet de loi. Les articles subséquents sont renumérotés en conséquence.

*Ad nouvel article 19 (ancien article 20)*

Les modifications opérées par le nouvel article 19 (ancien article 20) du projet de loi visent à mettre à jour les références aux dispositions de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales.

Le Conseil d'État ne formule pas d'observations à l'égard du présent article.

*Ad nouvel article 20 (ancien article 21)*

Le nouvel article 20 (ancien article 21) du projet de loi vise à modifier l'article 79 de la loi de 2004 relatif à l'agrément des représentants-fiduciaires. La loi de 2004 prévoit la possibilité pour les investisseurs et les créanciers d'un organisme de titrisation de se faire représenter par et de confier leurs intérêts à un représentant-fiduciaire. Aucun agrément de représentant-fiduciaire n'a cependant été octroyé ou demandé depuis l'entrée en vigueur de la loi de 2004. Afin d'aligner davantage le statut des représentant-fiduciaire sur celui des professionnels du secteur financier (« PSF »), il est jugé opportun de supprimer le paragraphe 2 de l'article 79 de la loi de 2004 qui prévoit une interdiction quant aux activités étrangères à l'activité de représentant-fiduciaire qu'un tel professionnel peut exercer. Le statut de représentant-fiduciaire n'est dès lors plus incompatible avec d'autres statuts réglementés.

*Ad nouvel article 21 (ancien article 22)*

Le nouvel article 21 (ancien article 22) du projet de loi modifie l'article 80 de la loi de 2004 qui précise les conditions d'agrément auxquelles doivent satisfaire les représentants-fiduciaires. Il est proposé de réduire le seuil de capital social et de fonds propres actuellement exigé à une valeur au moins égale à 125 000 euros. Cet assouplissement à l'accès à la fonction de représentant-fiduciaire en matière de fonds propres vise à contribuer au développement effectif de cette activité. Le seuil de 125 000 euros offre un niveau de capitalisation et de fonds propres en ligne avec les règles déjà en vigueur pour un certain nombre d'autres activités réglementées du secteur financier.

Dans son avis, le Conseil d'État note que l'abrogation par le nouvel article 20 (ancien 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, le nouvel article 21 (ancien 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 signale en outre 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 le nouvel article 22 (ancien article 23), à l'article 85-1.

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre les observations d'ordre légistique du Conseil d'État.

*Ad nouvel article 22 (ancien article 23)*

Le nouvel article 22 (ancien article 23) du projet de loi vise à introduire un nouvel article 85-1 dans la loi de 2004 afin de prévoir une sanction pénale pour les personnes qui procéderaient à l'émission en continu d'instruments financiers offerts au public, conformément à l'article 19 de la loi de 2004, par l'intermédiaire d'un organisme de titrisation sans que cet organisme soit agréé conformément à l'article 21 de la loi de 2004.

Le Conseil d'État n'a pas d'observations de principe à formuler à l'égard du nouvel article 22 (ancien article 23) du projet de loi. Il suggère toutefois de se référer non pas à l'absence d'inscription sur la liste prévue à l'article 21, paragraphe 1<sup>er</sup>, de la loi précitée du 22 mars 2004, mais bien au défaut d'agrément de l'organisme de titrisation.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la suggestion du Conseil d'État et note que le libellé de la disposition sous revue est aligné sur l'article 170 de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif. L'absence d'inscription sur la liste prévue à l'article 21, paragraphe 1<sup>er</sup>, de la loi précitée du 22 mars 2004 vaut défaut d'agrément de l'organisme de titrisation.

*Chapitre 2 – Modification de la loi modifiée du 23 décembre 1998  
portant création d'une commission de surveillance du secteur financier*

*Ad nouvel article 23 (ancien article 24)*

La modification opérée par le présent chapitre est à lire ensemble avec les modifications opérées par le chapitre 4 du projet de loi.

Le nouvel article 23 (ancien article 24) du projet de loi vise à modifier la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier pour inclure les prestataires de services de financement participatif parmi les entités relevant de la surveillance prudentielle de la CSSF énumérées à l'article 2 de ladite loi. Il convient de noter que la CSSF pourra dès lors prélever la contrepartie de ses frais du personnel en service, de ses frais financiers et de ses frais de fonctionnement par des taxes à percevoir auprès des prestataires de services de financement participatif en vertu de l'article 24, paragraphe 1<sup>er</sup>, de ladite loi.

Dans son avis, le Conseil d'État note que le nouvel article 20-15 que le nouvel article 25 (ancien 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.

*Chapitre 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*

*Ad nouvel article 24 (ancien article 25)*

Le nouvel article 24 (ancien article 25) du projet de loi introduit l'obligation légale pour les fonds de titrisation de s'immatriculer au registre de commerce et des sociétés (ci-après, le « RCS ») sur un format identique à l'immatriculation des fonds communs de placement, telle qu'actuellement prévue à l'article 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.

L'immatriculation du fonds de titrisation au RCS poursuit un double objectif. Elle permet au fonds de titrisation d'obtenir un numéro RCS, requis pour certaines démarches administratives, et notamment pour la demande d'une cotation en bourse du fonds de titrisation, et constitue pour les investisseurs un moyen complémentaire pour identifier le fonds de titrisation concerné.

Le Conseil d'État propose, à l'instar de la structure employée pour le reste du dispositif, de scinder l'article sous examen en deux articles distincts.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre les observations d'ordre légistique du Conseil d'État relatives au nouvel article 24 (ancien article 25).

*Chapitre 4 – Modification de la loi du 16 juillet 2019  
portant mise en œuvre des règlements EuVECA, EuSEF, MMF, ELTIF  
et Titrisation STS*

*Ad nouvel article 25 (ancien article 26)*

Le nouvelle article 25 (ancien article 26) du projet de loi vise à modifier la loi du 16 juillet 2019 portant mise en œuvre des règlements EuVECA, EuSEF, MMF, ELTIF et Titrisation STS<sup>3</sup>, (ci-après, la « loi du 16 juillet 2019 ») en y insérant un nouveau chapitre 4<sup>quater</sup> qui met 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 »). Le règlement 2020/1503 s'appliquera à partir du 10 novembre 2021.

Dans son avis, le Conseil d'État estime qu'à la phrase liminaire, il y a lieu de faire abstraction de la note de bas de page.

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre les observations d'ordre légistique du Conseil d'État relatives à la phrase liminaire du nouvel article 25 (ancien article 26).

*Ad article 20-13*

Dans un souci de clarté juridique et à des fins de lisibilité du nouveau chapitre 4<sup>quater</sup> de la loi du 16 juillet 2019, l'article 20-13 renvoie aux définitions du règlement (UE) 2020/1503.

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 » ».

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre les observations d'ordre légistique du Conseil d'État relatives à l'article 20-13 nouveau.

*Ad article 20-14*

L'article 20-14 vise à mettre en œuvre l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 3, du règlement (UE) 2020/1503 en précisant que les fonds des investisseurs reçus par les porteurs de projet dans le cadre de prêts facilités par un prestataire de services de financement participatif ne constituent pas des dépôts ou autres fonds remboursables au sens de l'article 2, paragraphe 3, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il convient de noter que la participation d'un investisseur à un projet de financement participatif au sens du règlement (UE) 2020/1503 ne constitue par ailleurs pas une activité d'octroi de prêts au public au sens de l'article 28-4 de la loi précitée.

Dans son avis, le Conseil d'État note que l'article 20-14 nouveau est inséré dans la loi précitée du 16 juillet 2019 afin de mettre en œuvre l'article 1<sup>er</sup>, 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<sup>er</sup>, 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

<sup>3</sup> telle que modifiée par le projet de loi n° 7774

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<sup>er</sup>, 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<sup>er</sup> 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.

#### *Ad article 20-15*

L'article 20-15 assure la mise en œuvre de l'article 29 du règlement (UE) 2020/1503. Il désigne la CSSF en tant qu'autorité compétente au Luxembourg pour veiller à l'application dudit règlement et du chapitre *4<sup>quater</sup>* de la loi du 16 juillet 2019.

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, dans son avis, 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. »

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre l'avis du Conseil d'État relatif à l'article 20-15 et de reprendre la formulation proposée par le Conseil d'État à des fins de cohérence.

#### *Ad article 20-16*

L'article 20-16 met en œuvre l'article 30, paragraphes 1<sup>er</sup>, 2 et 6, du règlement (UE) 2020/1503 et couvre les pouvoirs que la CSSF aura à sa disposition pour assurer le respect du règlement (UE) 2020/1503 et du chapitre *4<sup>quater</sup>* de la loi du 16 juillet 2019, ainsi que des mesures prises pour leur exécution.

L'article 20-16 reprend, au niveau de son paragraphe 2, les pouvoirs de surveillance et d'enquête énumérés à l'article 30, paragraphes 1<sup>er</sup> et 2, du règlement (UE) 2020/1503 et dont l'autorité compétente doit disposer au minimum pour exercer ses fonctions au titre dudit règlement. Le régime des pouvoirs prévu par le règlement (UE) 2020/1503 est largement inspiré des pouvoirs de sanction et d'enquête visés dans 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.

Il est à noter que le champ d'application *ratione personae* du pouvoir d'exiger des informations et des documents est élargi pour viser également les porteurs de projets. Par ailleurs, il est rajouté à la liste des pouvoirs d'enquête et de surveillance prévus par le règlement (UE) 2020/1503, le pouvoir de transmettre des informations au procureur d'État en vue de poursuites pénales ainsi que le pouvoir pour la CSSF de convoquer les dirigeants des prestataires de services de financement participatif pour les entendre, à l'instar de ce qui est prévu dans d'autres lois ayant trait aux services financiers. Le texte prend soin de préciser que la CSSF a en sus le pouvoir de charger des réviseurs d'entreprises ou des

experts de procéder à une inspection sur place ou à une enquête auprès des personnes soumises à sa surveillance prudentielle. Cette disposition reflète l'article 31, paragraphe 2, alinéa 2, lettre d), du règlement (UE) 2020/1503.

Le Conseil d'État indique, dans son avis, que l'article 30, paragraphes 1<sup>er</sup> 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<sup>er</sup>) 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. La Haute Corporation note que 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<sup>er</sup> 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.

La Commission des Finances et du Budget décide de maintenir la disposition sous revue inchangée pour des raisons de cohérence avec d'autres lois du secteur financier adoptées récemment.

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.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la suggestion du Conseil d'État et de maintenir l'extension ciblée du champ d'application personnel de la disposition sous revue. Afin d'assurer une surveillance efficace des prestataires de services de financement participatif, il est judicieux de conférer également à la CSSF le pouvoir d'exiger des informations et des documents de la part des porteurs de projets.

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 ».

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre l'avis du Conseil d'Etat et de maintenir la disposition sous revue inchangée pour des raisons de sécurité juridique.

Le Conseil d'Etat 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. 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'Etat 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'Etat 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'Etat, est de toute façon applicable.

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas supprimer le point 15 à des fins de cohérence avec d'autres lois du secteur financier adoptées récemment.

#### *Ad article 20-17*

L'article 20-17 met en œuvre l'article 39 du règlement (UE) 2020/1503 en définissant les sanctions administratives et autres mesures administratives que la CSSF peut prononcer.

Le paragraphe 1<sup>er</sup> énumère les comportements qui peuvent faire l'objet de sanctions administratives et d'autres mesures administratives.

Dans son avis, le Conseil d'Etat fait remarquer que 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<sup>er</sup>, 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.

Les sanctions administratives et autres mesures administratives que la CSSF peut infliger en cas de violations visées au paragraphe 1<sup>er</sup> sont ensuite énumérées au paragraphe 2.

Le Conseil d'Etat note que les auteurs du projet de loi ont intégré 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.

La Haute Corporation 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'Etat 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.

Le paragraphe 3 donne la possibilité à la CSSF de prononcer des amendes d'ordre dans certains cas déterminés. Ce paragraphe est inspiré de dispositions analogues figurant par exemple dans la loi du 16 juillet 2019 relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

Le Conseil d'Etat indique que 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 inexacts 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<sup>er</sup> (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'Etat 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<sup>er</sup>. 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.

La Commission des Finances et du Budget décide de maintenir le texte inchangé et de permettre l'application au délit d'entrave de l'intégralité du catalogue de sanctions prévu à l'article 20-17, et ce afin de permettre à la CSSF de mener à bien ses missions et d'assurer une surveillance efficace.

Le Conseil d'État propose encore, à l'article 20-17, paragraphe 1<sup>er</sup>, point 1, qu'il s'agit d'insérer, d'écrire « de l'article 23, paragraphes 1<sup>er</sup> à 13 ».

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre les observations d'ordre légistique du Conseil d'État relatives à l'article 20-17 nouveau.

#### *Ad article 20-18*

L'article 20-18 met en œuvre l'article 23, paragraphes 9 et 10, du règlement (UE) 2020/1503 ayant trait à la responsabilité des informations figurant dans une fiche d'informations clés sur l'investissement.

L'article 20-18, paragraphe 1<sup>er</sup>, précise que la responsabilité des informations figurant dans une fiche d'informations clés sur l'investissement incombe au porteur de projet ou à ses organes d'administration, de direction ou de surveillance. L'option d'étendre la responsabilité à d'autres personnes prévue par le règlement (UE) 2020/1503 n'est pas retenue.

L'article 20-18, paragraphe 2, établit les situations dans lesquelles la responsabilité civile s'applique aux personnes physiques et morales responsables des informations communiquées dans une fiche d'informations clés sur l'investissement, en reprenant les cas qui doivent être au minimum prévus par le droit national, conformément à l'article 23, paragraphe 10, du règlement (UE) 2020/1503.

Dans un souci de cohérence, la rédaction de l'article 20-18, dans sa généralité et du point de vue de sa structure, s'inspire de près de l'article 5 de la loi du 16 juillet 2019 relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

Le Conseil d'État affirme qu'une mise en œuvre de l'article 23, paragraphes 9 et 10, du règlement (UE) 2020/1503 précité 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 interne 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 [...]. »

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre l'avis du Conseil d'État relatif à l'article 20-18 nouveau et de reprendre la formulation proposée par le Conseil d'État afin de remédier à son opposition formelle.

*Ad article 20-19*

L'article 20-19 vise à mettre en œuvre l'article 24, paragraphes 4 et 5, du règlement (UE) 2020/1503. L'article 20-19, paragraphe 1<sup>er</sup>, précise que la responsabilité des informations figurant dans la fiche d'informations clés sur l'investissement au niveau de la plate-forme incombe au prestataire de services de financement participatif. L'option d'étendre la responsabilité à d'autres personnes prévue par le règlement (UE) 2020/1503 n'est pas retenue.

À l'instar de l'article 20-18, paragraphe 2, le paragraphe 2 de l'article 20-19 circonscrit ensuite les situations dans lesquelles la responsabilité civile s'applique aux personnes responsables des informations communiquées dans la fiche d'informations clés sur l'investissement au niveau de la plate-forme.

Le Conseil d'État estime qu'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.

La Haute Corporation 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.

(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 [...]. »

La Commission des Finances et du Budget décide de suivre l'avis du Conseil d'État relatif à l'article 20-19 nouveau et de reprendre la formulation proposée par le Conseil afin de remédier à son opposition formelle.

*Ad article 20-20*

L'article 20-20 vise à opérationnaliser l'article 41 du règlement (UE) 2020/1503 et prévoit la possibilité d'introduire un recours en réformation endéans le délai d'un mois auprès du tribunal administratif contre les décisions prises par la CSSF. Le libellé retenu est identique à celui employé dans d'autres lois portant sur les services financiers, dont notamment la loi du 16 juillet 2019.

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.

La Haute Corporation souligne en outre, 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 compé-

tente)) en vertu du paragraphe (article)..., un recours en réformation est ouvert devant le tribunal administratif ».

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre l'avis du Conseil d'Etat et de maintenir la disposition en l'état afin d'assurer une cohérence avec les autres chapitres de la loi précitée du 16 juillet 2019.

*Ad nouvel article 26 (ancien article 27)*

Le nouvel article 26 (ancien article 27) du projet de loi vise à mettre à jour l'intitulé de citation de la loi du 16 juillet 2019, 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 ».

La Commission des Finances et du Budget décide de ne pas suivre la proposition du Conseil d'Etat. L'intitulé de citation proposé vise à tenir compte d'éventuelles modifications futures de la loi précitée du 16 juillet 2019.

#### *Chapitre 5 – Disposition transitoire*

*Ad nouvel article 27 (ancien article 28)*

Le nouvel article 27 (ancien article 28) du projet de loi fixe une période transitoire visant à accorder aux fonds de titrisation créés avant l'entrée en vigueur de la présente loi un délai raisonnable pour procéder à leur immatriculation auprès du registre de commerce et des sociétés, conformément au nouvel article 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 à l'égard du présent article.

\*

### **5. TEXTE PROPOSE PAR LA COMMISSION PARLEMENTAIRE**

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 n°7825 dans la teneur qui suit :

\*

**PROJET DE LOI**

**portant**

- 1° **modification de la 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 ;**
- 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 œuvre des règlements EuVECA, EuSEF, MMF, ELTIF et Titrisation STS ;**
- 5° **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**

**Chapitre 1<sup>er</sup> – Modification de la 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**

**Art. 1<sup>er</sup>.** L’article 1<sup>er</sup> de la 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 est modifié comme suit :

- 1° Au paragraphe 1<sup>er</sup>, les mots « valeurs mobilières » sont remplacés par les mots « instruments financiers ou en contractant, pour le tout ou pour une partie, toute forme d’emprunt, » ;
- 2° Au paragraphe 2, les mots « des valeurs mobilières destinées » sont remplacés par les mots « d’instruments financiers ou par la conclusion, pour le tout ou pour une partie, de toute autre forme d’emprunt, destinés » ;
- 3° A la suite du paragraphe 2 sont ajoutés deux nouveaux paragraphes 3 et 4, libellés comme suit :
  - « (3) Si un organisme de titrisation se finance pour le tout ou pour une partie en contractant des emprunts, toute référence à des « émissions d’instruments financiers » ou « instruments financiers émis » ou « instruments financiers à émettre » s’entend également comme faite à la « conclusion de l’emprunt » ou à l’ « emprunt contracté » ou à l’ « emprunt à contracter ».

(4) Au sens de la présente loi, on entend par « instruments financiers » les instruments financiers visés à l’article 1<sup>er</sup>, 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 à l’article 1<sup>er</sup>, point 8, lettre f), de ladite loi. ».

**Art. 2.** L'article 4 de la même loi est modifié comme suit :

- 1° Au paragraphe 1<sup>er</sup>, après les mots « d'une société à responsabilité limitée », sont ajoutés les mots « , d'une société en nom collectif, d'une société en commandite simple, d'une société en commandite spéciale, d'une société par actions simplifiée » ;
- 2° Au paragraphe 2, la référence à l'article « 137 » est remplacée par la référence à l'article « 813-9 ».

**Art. 3.** A l'article 5 de la même loi, les mots « le conseil d'administration » sont remplacés par les mots « l'organe de gestion ».

**Art. 4.** L'article 7 de la même loi est modifié comme suit :

- 1° Au paragraphe 1<sup>er</sup>, les mots « valeurs mobilières émises » sont remplacés par les mots « instruments financiers émis » ;
- 2° Le paragraphe 3 est abrogé.

**Art. 5.** L'article 10 de la même loi est modifié comme suit :

- 1° Au paragraphe 1<sup>er</sup>, huitième tiret, les mots « valeurs mobilières » sont remplacés par les mots « instruments financiers » ;
- 2° Au paragraphe 3, les mots « , conformément aux dispositions de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales et du » sont remplacés par les mots « et sa publication au Recueil électronique des sociétés et associations est faite par mention du dépôt de ce document, conformément aux dispositions du » ;
- 3° Au paragraphe 4, les mots « de valeurs mobilières émises » sont remplacés par les mots « d'instruments financiers émis ».

**Art. 6.** L'article 13 de la même loi est modifié comme suit :

- 1° Au paragraphe 1<sup>er</sup>, les mots « au Recueil électronique des sociétés et associations » sont remplacés par les mots « par les soins de la société de gestion au Recueil électronique des sociétés et associations conformément aux dispositions du chapitre *Vbis* du titre I<sup>er</sup> 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 » ;
- 2° Au paragraphe 2, les mots « toute valeur mobilière » sont remplacés par les mots « tout instrument financier ».

**Art. 7.** L'article 19 de la même loi est modifié comme suit :

- 1° A l'alinéa 1<sup>er</sup>, les mots « valeurs mobilières à destination du public » sont remplacés par les mots « instruments financiers offerts au public » ;
- 2° A la suite de l'alinéa 1<sup>er</sup>, sont insérés les nouveaux alinéas 2 et 3, libellés comme suit :

« Les organismes de titrisation qui émettent en continu, au sens de la présente loi, sont ceux qui réalisent plus de trois émissions d'instruments financiers offerts au public au cours d'un exercice social. Le nombre d'émissions correspond au total des émissions réalisées par tous les compartiments de l'organisme de titrisation pendant cette période.

Une émission d'instruments financiers offerts au public, au sens de la présente loi, est une émission :

1. qui n'est pas destinée à des clients professionnels au sens de l'article 1<sup>er</sup>, point 5, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
2. dont les coupures sont inférieures à 100.000 euros ; et
3. qui n'est pas distribuée sous forme de placement privé. ».

**Art. 8.** L'article 21 de la même loi est modifié comme suit :

- 1° Au paragraphe 2, les mots « valeurs mobilières » sont remplacés par les mots « instruments financiers » ;
- 2° Au paragraphe 3, les mots « valeurs mobilières émises » sont remplacés par les mots « instruments financiers émis ».

**Art. 9.** A l'article 24, paragraphe 2, de la même loi, les mots « de valeurs mobilières » sont remplacés par les mots « d'instruments financiers ».

**Art. 10.** L'article 25 de la même loi est modifié comme suit :

1° Au paragraphe 1<sup>er</sup>, les mots « ou qui aurait dû l'être, en application des dispositions de la présente loi, » sont insérés entre les mots « organisme de titrisation agréé » et les mots « n'observe pas », les mots « de valeurs mobilières » sont remplacés par les mots « d'instruments financiers », et les mots « valeurs mobilières émises » sont remplacés par les mots « instruments financiers émis » ;

2° Le paragraphe 2 est modifié comme suit :

a) Au deuxième tiret, les mots « de valeurs mobilières » sont remplacés par les mots « d'instruments financiers » ;

b) Au troisième tiret, les mots « valeurs mobilières émises » sont remplacés par les mots « instruments financiers émis ».

**Art. 11.** L'article 47 de la même loi est modifié comme suit :

1° L'alinéa unique actuel devient le nouveau paragraphe 1<sup>er</sup> et les mots « de la section XIII de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales et, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2005, celles » sont supprimés ;

2° A la suite du paragraphe 1<sup>er</sup>, il est ajouté un nouveau paragraphe 2, libellé comme suit :

« (2) Lorsque des compartiments sont financés par voie d'actions ou de parts sociales, le bilan et le compte de profits et pertes préparés par compartiment sont approuvés uniquement par les actionnaires ou associés qui détiennent des actions ou parts sociales émises par le compartiment en question, si tel est prévu par les statuts.

Sans préjudice de l'application aux sociétés anonymes de l'article 461-2 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, le bénéfice et les réserves distribuables peuvent être déterminés par compartiment sans tenir compte de la situation de l'organisme de titrisation en sa globalité, si tel est prévu par les statuts.

Sans préjudice de l'application aux sociétés anonymes de l'article 461-1 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, la réserve légalement obligatoire selon les dispositions de ladite loi doit uniquement être déterminée par compartiment sans tenir compte de la situation de l'organisme de titrisation en sa globalité, si tel est prévu par les statuts. » ;

3° A la suite du paragraphe 2, il est ajouté un nouveau paragraphe 3, libellé comme suit :

« (3) Par dérogation à l'article 25, alinéa 1<sup>er</sup>, point 1, 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, les dispositions du titre II, chapitres II, *IIbis* et IV, de la loi précitée du 19 décembre 2002 sont applicables aux sociétés de titrisation qui prennent la forme d'une société en nom collectif, d'une société en commandite simple ou d'une société en commandite spéciale. ».

**Art. 12.** L'article 53 de la même loi est modifié comme suit :

1° Au paragraphe 2, les mots « directement ou indirectement » sont insérés entre les mots « en acquérant » et les mots « les biens » ;

2° Au paragraphe 3, la référence à la « loi du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances » est remplacée par une référence à la « loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances ».

**Art. 13.** L'article 61 de la même loi est modifié comme suit :

1° Au paragraphe 1<sup>er</sup>, les mots « , les documents d'émission applicables » sont insérés entre les mots « ses statuts » et les mots « ou son » ;

2° Au paragraphe 3, alinéa 1<sup>er</sup>, les mots « 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 » sont remplacés par les mots « relatifs à l'opération de titrisation » ;

3° Au paragraphe 3, l'alinéa 2 est supprimé ;

4° Au paragraphe 4, alinéa 2, la référence à la « loi du 1<sup>er</sup> août 2001 relative au transfert de propriété à titre de garantie » est remplacée par une référence à la « loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats

de garantie financière », et les mots « valeurs mobilières » sont remplacés par les mots « instruments financiers ».

**Art. 14.** Il est inséré à la suite de l'article 61 de la même loi, un nouvel article 61-1, libellé comme suit :

« Art. 61-1. Un organisme de titrisation ne peut titriser un panier de risques constitué de titres de créance, d'instruments financiers de dette ou de créances, qui est géré activement par l'organisme de titrisation lui-même ou par un tiers, qu'à la condition que les instruments financiers émis pour financer l'acquisition de ce panier de risques ne soient pas offerts au public. ».

**Art. 15.** A l'article 63, paragraphe 1<sup>er</sup>, de la même loi, les mots « valeurs mobilières » sont remplacés par les mots « instruments financiers ».

**Art. 16.** L'article 64 de la même loi est modifié comme suit :

1° Les paragraphes 1<sup>er</sup> et 2 actuels deviennent les nouveaux paragraphes 3 et 4, et sont insérés deux nouveaux paragraphes 1<sup>er</sup> et 2, libellés comme suit :

« (1) Les règles de subordination suivantes s'appliquent aux instruments financiers émis par un organisme de titrisation :

1. Les parts d'un fonds de titrisation sont subordonnées aux autres instruments financiers émis et aux emprunts contractés par ce fonds de titrisation ;
2. Les actions, parts sociales ou parts d'intérêt d'une société de titrisation sont subordonnées aux autres instruments financiers émis et aux emprunts contractés par cette société de titrisation ;
3. Les actions, parts sociales ou parts d'intérêt d'une société de titrisation sont subordonnées aux parts bénéficiaires émises par cette société de titrisation ;
4. Les parts bénéficiaires émises par une société de titrisation sont subordonnées aux instruments financiers de dette émis et aux emprunts contractés par cette société de titrisation ;
5. Les instruments financiers de dette à rendement non-fixe émis par un organisme de titrisation sont subordonnés aux instruments financiers de dette à rendement fixe émis par cet organisme de titrisation.

(2) Nonobstant les dispositions du paragraphe 1<sup>er</sup>, 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 définissant différemment le rang des droits des investisseurs et des créanciers. » ;

2° Au paragraphe 3, les mots « acceptent de subordonner l'exigibilité ou le recouvrement de leurs droits au paiement d'autres investisseurs ou créancier ou » sont supprimés ;

3° Au paragraphe 4, les mots « de telles clauses » sont remplacés par les mots « des dispositions visées au paragraphe 1<sup>er</sup> ou des clauses visées aux paragraphes 2 et 3 ».

**Art. 17.** A l'article 65, paragraphe 1<sup>er</sup>, de la même loi, les mots « valeurs mobilières émises » sont remplacés par les mots « instruments financiers émis ».

**Art. 18.** L'article 66 de la même loi est modifié comme suit :

1° Au paragraphe 1<sup>er</sup>, la référence aux articles « 86 à 97 » est remplacée par une référence aux articles « 470-1 à 470-20 » ;

2° Au paragraphe 2, la référence aux articles « 86 à 95 » est remplacée par une référence aux articles « 470-1 à 470-20 ».

**Art. 19.** L'article 70 de la même loi est modifié comme suit :

1° Au paragraphe 1<sup>er</sup>, la référence à l'article « 88 » est remplacée par une référence à l'article « 470-5 » ;

2° Au paragraphe 2, la référence aux articles « 86 à 97 » est remplacée par une référence aux articles « 470-1 à 470-20 ».

**Art. 20.** A l'article 79 de la même loi, le paragraphe 2 est abrogé.

**Art. 21.** A l'article 80, paragraphe 1<sup>er</sup>, de la même loi, les mots « quatre cent mille » sont remplacés par les mots « 125 000 ».

**Art. 22.** Après l'article 85 de la même loi, il est inséré un nouvel article 85-1, libellé comme suit :

« Art. 85-1. Sont punis d'un emprisonnement de trois mois à deux ans et d'une amende de 500 à 125 000 euros, ou d'une de ces peines seulement, ceux qui ont procédé ou fait procéder à des émissions en continu des 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<sup>er</sup>. ».

**Chapitre 2 – Modification de la loi modifiée du 23 décembre 1998  
portant création d'une commission de surveillance du secteur financier**

**Art. 23.** A l'article 2, paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier, les mots « et des prestataires de services de financement participatif au sens 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 » sont ajoutés après les mots « relative aux services de paiements ».

**Chapitre 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**

**Art. 24.** 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 est modifiée comme suit :

1° A l'article 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, il est inséré un nouveau point 14bis°, libellé comme suit :

«14bis° les fonds de titrisation ; » ;

2° A l'article 10, les mots « et tout fonds de titrisation » sont insérés entre les mots « de placement » et les mots « est tenu ».

**Chapitre 4 – Modification de la loi du 16 juillet 2019  
portant mise en œuvre des règlements EuVECA, EuSEF, MMF, ELTIF  
et Titrisation STS**

**Art. 25.** Avant le chapitre 5 de la loi du 16 juillet 2019 portant mise en œuvre des règlements EuVECA, EuSEF, MMF, ELTIF et Titrisation STS, il est introduit un nouveau chapitre 4<sup>quater</sup>, libellé comme suit :

« Chapitre 4<sup>quater</sup> – 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 »

Art. 20-13. Définitions

Les termes utilisés dans le présent chapitre ont la signification qui leur est attribuée par 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 « règlement (UE) 2020/1503 ».

Art. 20-14. Fonds reçus par les porteurs de projet

Les fonds des investisseurs reçus par les porteurs de projet dans le cadre de prêts facilités par un prestataire de services de financement participatif ne constituent pas des dépôts ou autres fonds remboursables au sens de l'article 2, paragraphe 3, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Art. 20-15. Autorité compétente au Luxembourg

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

Art. 20-16. Pouvoirs de la CSSF

(1) Aux fins de l'application du règlement (UE) 2020/1503, du présent chapitre et des mesures prises pour leur exécution, 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 et le présent chapitre.

(2) Les pouvoirs de la CSSF sont les suivants :

1. exiger des prestataires de services de financement participatif, des tiers désignés pour exercer des fonctions en rapport avec la prestation de services de financement participatif et des personnes physiques ou morales qui les contrôlent ou sont contrôlées par eux, et des porteurs de projets, qu'ils fournissent des informations et des documents ;
2. exiger des réviseurs d'entreprises et des dirigeants des prestataires de services de financement participatif, et des tiers désignés pour exercer des fonctions en rapport avec la prestation de services de financement participatif, qu'ils fournissent des informations ;
3. convoquer les dirigeants des prestataires de services de financement participatif et les entendre pour obtenir des informations ;
4. procéder, auprès des personnes soumises à sa surveillance prudentielle, à des inspections sur place ou à des enquêtes sur des sites autres que les résidences privées de personnes physiques et, pour ce faire, pénétrer dans des locaux afin d'accéder à des documents et à d'autres données, sous quelque forme que ce soit ;
5. charger des réviseurs d'entreprises ou des experts de procéder à l'enquête ou à l'inspection sur place auprès des personnes visées au point 4 ;
6. suspendre une offre de financement participatif pendant un délai maximal de dix jours ouvrables consécutifs, chaque fois qu'il existe des motifs raisonnables de soupçonner qu'il y a eu violation du règlement (UE) 2020/1503 ;
7. interdire ou suspendre les communications publicitaires ou exiger d'un prestataire de services de financement participatif ou d'un tiers désigné pour exercer des fonctions en rapport avec la prestation de services de financement participatif, qu'il arrête ou suspende les communications publicitaires pendant un délai maximal de dix jours ouvrables consécutifs, chaque fois qu'il existe des motifs raisonnables de croire qu'il y a eu violation du règlement (UE) 2020/1503 ;
8. interdire une offre de financement participatif en cas de violation du règlement (UE) 2020/1503, ou lorsqu'il existe des motifs raisonnables de soupçonner qu'il y aurait violation du règlement (UE) 2020/1503 ;
9. suspendre les prestations de services de financement participatif ou exiger d'un prestataire de services de financement participatif qu'il suspende ces prestations pendant un délai maximal de dix jours ouvrables consécutifs, chaque fois qu'il existe des motifs raisonnables de croire qu'il y a eu violation du règlement (UE) 2020/1503 ;
10. interdire la prestation de services de financement participatif en cas de violation du règlement (UE) 2020/1503 ;
11. rendre public le fait qu'un prestataire de services de financement participatif ou un tiers désigné pour exercer des fonctions en rapport avec la prestation de services de financement participatif ne se conforme pas aux obligations qui lui incombent ;
12. divulguer ou exiger d'un prestataire de services de financement participatif ou d'un tiers désigné pour exercer des fonctions en rapport avec la prestation de services de financement participatif qu'il divulgue toutes les informations importantes susceptibles d'influer sur la prestation de services de financement participatif, afin de garantir la protection des investisseurs ou le bon fonctionnement du marché ;
13. suspendre ou exiger d'un prestataire de services de financement participatif ou d'un tiers désigné pour exercer des fonctions en rapport avec la prestation de services de financement participatif qu'il suspende la prestation de services de financement participatif lorsqu'elle estime que la situation du prestataire de services de financement participatif est telle que cette prestation de services serait préjudiciable aux intérêts des investisseurs ;
14. transférer les contrats existants à un autre prestataire de services de financement participatif lorsque l'agrément d'un prestataire de services de financement participatif est retiré conformément à l'article 17, paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, lettre c), du règlement (UE) 2020/1503, sous

réserve de l'accord des clients et du prestataire de services de financement participatif destinataire ;

15. transmettre des informations au procureur d'État en vue de poursuites pénales.

Art. 20-17. Sanctions administratives et autres mesures administratives

(1) La CSSF a le pouvoir d'infliger les sanctions administratives et les mesures administratives visées au paragraphe 2 :

1. en cas de violation des articles 3 à 5, de l'article 6, paragraphes 1<sup>er</sup> à 6, de l'article 7, paragraphes 1<sup>er</sup> à 4, de l'article 8, paragraphes 1<sup>er</sup> à 6, de l'article 9, paragraphes 1<sup>er</sup> et 2, de l'article 10, de l'article 11, de l'article 12, paragraphes 1<sup>er</sup> et 11, de l'article 13, paragraphe 2, de l'article 15, paragraphes 2 et 3, de l'article 16, paragraphe 1<sup>er</sup>, de l'article 18, paragraphes 1<sup>er</sup> et 4, de l'article 19, paragraphes 1<sup>er</sup> à 6, de l'article 20, paragraphes 1<sup>er</sup> et 2, de l'article 21, paragraphes 1<sup>er</sup> à 7, de l'article 22, de l'article 23, paragraphes 1<sup>er</sup> à 13, des articles 24 à 26 et de l'article 27, paragraphes 1<sup>er</sup> à 3, du règlement (UE) 2020/1503 ;
2. en cas de refus de coopérer ou de se soumettre à une enquête, une inspection ou une demande, conformément à l'article 20-16, paragraphe 2, points 1 à 4.

(2) Pour les cas visés au paragraphe 1<sup>er</sup>, la CSSF peut imposer :

1. une déclaration publique indiquant le nom de la personne physique ou morale responsable de la violation et la nature de la violation, conformément à l'article 42 du règlement (UE) 2020/1503 ;
2. une injonction ordonnant à la personne physique ou morale de mettre un terme au comportement constituant une violation et de s'abstenir de le réitérer ;
3. une interdiction professionnelle d'exercer des fonctions de direction au sein des prestataires de services de financement participatif pour une durée maximale de 5 ans, à l'encontre de tout membre de l'organe de direction de la personne morale responsable de la violation ou de toute autre personne physique tenue pour responsable de la violation ;
4. des amendes administratives d'un montant maximal de deux fois l'avantage retiré de la violation, si celui-ci peut être déterminé, même si ce montant dépasse les montants maximaux visés au point 5 ;
5. dans le cas d'une personne morale, des amendes administratives d'un montant maximal de 500 000 euros ou de 5 pour cent du chiffre d'affaires annuel total de la personne morale tel qu'il ressort des derniers états financiers disponibles approuvés par l'organe de direction. Lorsque la personne morale est une entreprise mère ou une filiale d'une entreprise mère qui est tenue d'établir des états financiers consolidés conformément à la directive 2013/34/UE, le chiffre d'affaires annuel total à prendre en considération est le chiffre d'affaires annuel total ou le type de revenus correspondant selon le droit de l'Union européenne pertinent en matière comptable, tel qu'il ressort des derniers états financiers consolidés disponibles approuvés par l'organe de direction de l'entreprise mère ultime ;
6. dans le cas d'une personne physique, des amendes administratives d'un montant maximal de 500 000 euros.

(3) La CSSF peut prononcer une amende d'ordre de 250 à 250 000 euros contre ceux qui font obstacle à l'exercice de ses pouvoirs de surveillance et d'enquête, qui ne donnent pas suite à ses injonctions prononcées en vertu du paragraphe 2, point 2, ou qui lui ont sciemment donné des informations inexactes ou incomplètes suite à des demandes basées sur l'article 20-16, paragraphe 2, points 1 à 4.

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

(1) La responsabilité des informations figurant dans une fiche d'informations clés sur l'investissement visée à l'article 23, paragraphe 9, du règlement (UE) 2020/1503 incombe au porteur de 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 dans une fiche d'informations clés sur l'investissement, y compris dans sa traduction, sauf :

1. si les informations sont trompeuses ou inexactes ; ou
2. si la fiche d'informations clés sur l'investissement omet des informations clés nécessaires pour aider les investisseurs lorsqu'ils étudient l'opportunité de financer ou non le projet de financement participatif.

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.

(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 dans une fiche d'informations clés sur l'investissement au niveau de la plate-forme, y compris dans sa traduction, sauf :

1. si les informations sont trompeuses ou inexactes ; ou
2. si la fiche d'informations clés sur l'investissement au niveau de la plate-forme omet des informations clés nécessaires pour aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir par le biais de la gestion individuelle de portefeuille de prêts.

Art. 20-20. Droit de recours

Les décisions prises par la CSSF en vertu du règlement (UE) 2020/1503 ou du présent chapitre peuvent être déférées dans le délai d'un mois, sous peine de forclusion, au tribunal administratif qui statue comme juge du fond. ».

**Art. 26.** L'article 25 de la même loi prend la teneur suivante :

« Art. 25. Intitulé de citation

La référence à la présente loi se fait sous la forme suivante :

« loi du 16 juillet 2019 relative à l'opérationnalisation de règlements européens dans le domaine des services financiers ». ».

### Chapitre 5 – Disposition transitoire

**Art. 27.** Les fonds de titrisation créés avant le [*\*insérer date de l'entrée en vigueur de la présente loi\**] doivent faire l'objet d'une immatriculation auprès du registre de commerce et des sociétés, conformément à l'article 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, dans un délai de six mois à compter du [*\*insérer date de l'entrée en vigueur de la présente loi\**].

Luxembourg, le 31 janvier 2022

*Le Président-Rapporteur,*  
André BAULER

