

COMMENTAIRE DES ARTICLES

Ad article 1er. Modification des dispositions concernant les lettres de gage dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier

Paragraphe 1

Les dispositions actuelles concernant les lettres de gage dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier prévoient que les valeurs de couverture, pour les lettres de gage publiques, constituent des créances directes sur des collectivités de droit public. La seule exception prévue consiste en d'autres lettres de gage qui peuvent servir de valeur de couverture.

Or, il a pu être constaté ces dernières années une prolifération de structures de titrisation dans le cadre desquelles un véhicule de titrisation achète des créances et émet en contrepartie des obligations ou des titres de créance. De telles structures peuvent revêtir une forme légale ou une forme contractuelle. Au Luxembourg cette activité est réglée par la loi du 22 mars 2004 sur les organismes de titrisation. Cette loi prévoit que ces véhicules de titrisation peuvent être constitués soit sous la forme d'une société soit sous la forme d'un fonds géré par une société de gestion, ce fonds pouvant lui-même consister en plusieurs compartiments correspondant chacun à une copropriété ou un patrimoine fiduciaire distincts. Les actifs d'un compartiment répondent exclusivement aux droits des investisseurs relatifs à ce compartiment et ceux des créanciers dont la créance est née à l'occasion de la constitution, du fonctionnement ou de la liquidation de ce compartiment.

Permettre l'inclusion de titres émis par des véhicules ou par des compartiments de véhicules investissant dans des actifs répondant à la définition actuelle des valeurs de couverture pour les lettres de gage publiques, ouvre de nouvelles opportunités d'investissement aux banques d'émission de lettres de gage sans porter atteinte à la qualité des lettres de gage luxembourgeoises. Dans un souci de ne pas défavoriser notre place par rapport aux pratiques d'autres pays et afin de tenir compte du fait que les titrisations sont souvent composées d'actifs éligibles et d'actifs non éligibles pour la masse de couverture, il est proposé de permettre d'inclure dans la masse de couverture des tranches d'émissions réalisées dans le cadre de titrisations qui ne sont que partiellement composées d'actifs éligibles pour la masse de couverture, à condition que la masse de couverture ne comporte pas plus de 10% d'actifs non éligibles. Ce taux peut être atteint de deux manières distinctes au choix des banques d'émission de lettres de gage : soit les actifs éligibles représentent au moins 90% des actifs totaux de chaque véhicule ou compartiment de véhicules pris séparément, soit les actifs éligibles représentent au moins 50% des actifs de chaque véhicule ou compartiment de véhicule pris séparément et l'ensemble des actifs sous forme de véhicules de titrisation ne peut dépasser 20% du montant nominal des lettres de gage en circulation. Pour chaque catégorie de lettres de gage les banques devront choisir soit l'une, soit l'autre méthode. Une combinaison des deux méthodes à l'intérieur d'une catégorie de lettres de gage n'est pas permise. Par ailleurs, afin de ne pas affecter la qualité des lettres de gage, il sera exigé que les titres émis par les véhicules ou par les compartiments de véhicules

bénéficient d'une notation (rating) d'au moins de AA- (de Standard and Poor's ou de Fitch) ou de AA3 (de Moody's).

En plus, les titrisations devraient être structurées d'après le principe de la vente effective (« true sale ») des actifs sous-jacents.

La même approche peut être adoptée pour inclure dans la masse de couverture des titres émis par des véhicules ou par des compartiments de véhicules investissant dans des valeurs de couverture éligibles pour les autres catégories de lettres de gage, ouvrant ainsi de nouvelles perspectives de développement pour ce type de lettres de gage.

Il est proposé de modifier l'article 12-1 paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour permettre l'inclusion de ces titres dans la masse de couverture.

Paragraphe 2

Le paragraphe en question propose de prévoir explicitement l'inclusion dans la masse de couverture des titres garantis par une collectivité de droit public de l'Union Européenne, de l'Espace Economique Européen ou de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE). Cette possibilité ne ressortait pas de façon suffisamment claire du texte actuel.

Par conséquent, il est proposé de modifier l'article 12-1 paragraphe (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour permettre l'inclusion de ces titres dans la masse de couverture.

Paragraphe 3

A côté du financement classique des collectivités de droit public par des prêts ou obligations, de nouveaux types de financement des infrastructures publiques se sont développés qui ouvrent de nouvelles opportunités de financement aux banques d'émission de lettres de gage, comme p.ex. les « public private partnerships ». Les garanties fournies par le secteur public dans le cadre de tels financements peuvent prendre la forme d'engagements contractuels autres que des cautionnements directs, comme par exemple des engagements résultant d'un contrat de bail ou de leasing. Même si une interprétation large de la législation existante aurait déjà permis dès à présent l'inclusion de tels financements dans la masse de couverture, il a paru utile, pour les besoins de la sécurité juridique, et à l'instar de la législation allemande, de prévoir que des prêts garantis par d'autres engagements du secteur public sous quelque forme que ce soit puissent être inclus dans la masse de couverture.

Il est proposé de modifier l'article 12-1 paragraphe (1) point d) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour couvrir ce type de transactions.

Paragraphe 4

Il a été constaté que le principe de l'accès direct à la garantie hypothécaire par la banque d'émission de lettres de gage luxembourgeoise, tel que prévu par la législation actuelle, constitue un frein important au développement des lettres de gage hypothécaires et n'est certainement pas étranger au fait que la première émission de

lettres de gage hypothécaires n'a eu lieu que récemment et était couverte par d'autres lettres de gage. Le fonctionnement des marchés immobiliers internationaux ne permet généralement pas à une banque luxembourgeoise d'accéder directement aux garanties, ces dernières étant détenues soit par les acteurs locaux, soit par les chefs de file en cas de crédit syndiqué.

Il y a donc lieu d'abandonner le principe de l'accès direct à la garantie hypothécaire et de permettre l'inclusion dans la masse de couverture des lettres de gage hypothécaires des créances hypothécaires pour lesquelles les sûretés réelles immobilières sont détenues par une autre banque pour le compte de la banque d'émission de lettres de gage luxembourgeoise. Ceci permettra d'inclure dans la masse de couverture des participations dans des crédits syndiqués de même que des sous-participations à la fois ouvertes et silencieuses, dans des crédits immobiliers accordés par d'autres banques. De telles constructions étant des pratiques courantes depuis très longtemps sur les marchés financiers, leur inclusion dans la masse de couverture ne pose pas de problème à la qualité des lettres de gage hypothécaires. Ces créances hypothécaires détenues par une autre banque doivent bien sûr répondre aux exigences relatives aux « droits réels immobiliers » et « sûretés réelles immobilières » telles que reprises à l'article 12-1 paragraphe (4) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Le principe de la détention par une banque tierce des droits ou des sûretés doit également pouvoir s'appliquer aux nouvelles catégories de lettres de gage telles que décrites aux paragraphes 5 et suivants.

Il est ainsi proposé d'ajouter un nouveau dernier alinéa au paragraphe (4) lettre b) de l'article 12-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier qui dispose que les sûretés peuvent être détenues par des banques établies dans un pays de l'Union Européenne, de l'Espace Economique Européen ou de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE) pour le compte de la banque d'émission de lettres de gage.

Paragraphes 5 à 7

Jusqu'à présent la loi relative aux banques d'émission de lettres de gage ne prévoit que deux types de lettres de gage : les lettres de gage publiques et les lettres de gage hypothécaires. Au vu du développement des législations étrangères en la matière et de la demande des banques d'émission de lettres de gage il y a lieu d'étendre le refinancement par lettres de gage à des financements plus spécialisés d'actifs tels que des aéronefs, des navires, de certains objets ferroviaires etc..., pourvu que l'on puisse exercer un droit réel sur ces actifs inscrits dans un registre public situé dans un pays membre de l'Union Européenne, de l'Espace Economique Européen ou de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE), ou que ces actifs puissent faire l'objet d'une sûreté réelle mobilière inscrite dans un registre public situé dans un pays membre de l'Union Européenne, de l'Espace Economique Européen ou de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE).

Afin de permettre aux banques d'émission de lettres de gage une certaine flexibilité en ce qui concerne le choix de ces actifs et dans un but d'éviter la modification systématique du cadre légal au moment où une banque a la possibilité de saisir une nouvelle opportunité et désire financer une nouvelle catégorie d'actifs, il a été décidé de

ne pas énumérer de manière exhaustive et limitative chaque catégorie d'actifs potentiels, mais de compléter l'article 12-1 par un paragraphe selon lequel une banque d'émission de lettres de gage peut accorder des prêts qui sont garantis par des droits réels mobiliers ou par des sûretés réelles mobilières et émettre sur cette base des titres de créances garantis par ces droits mobiliers ou sûretés réelles mobilières et dénommés lettres de gage mobilières, suivies du nom de la catégorie d'actifs sur laquelle elle porte, comme p.ex. lettres de gage mobilières navales, lettres de gage mobilières sur aéronefs etc. Toutefois, une banque d'émission de lettres de gage ne peut financer que des catégories d'actifs inscrits, sur lesquels on peut exercer un droit réel ou pour lesquels une hypothèque ou des sûretés réelles mobilières peuvent être inscrites dans un registre public situé dans un des pays précités et qui peuvent conférer un droit sur le bien et qui est opposable aux tiers.

Par ailleurs, le lancement d'une nouvelle catégorie de lettres de gage mobilières est soumis à un accord préalable de la Commission de Surveillance du Secteur Financier. La définition, la nature, respectivement toutes les modalités pratiques relatives à chaque catégorie d'actifs seront réglées dans une circulaire de la Commission de Surveillance du Secteur Financier.

La nouvelle lettre e) de l'article 12-1, paragraphe (1), de même que le paragraphe (4) lettres a) et b) modifié de l'article 12-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier définissent ces nouveaux types de lettres de gage.

Paragraphe 8 et 9

Pour des raisons de transparence et de sécurité juridique, il est proposé de prévoir pour chaque nouvelle catégorie de lettres de gage mobilières une nouvelle masse de couverture séparée, de sorte qu'à côté des deux masses définies actuellement (une masse de couverture pour les lettres de gage publiques et une pour les lettres de gage hypothécaires), il y aura en plus une masse de couverture séparée pour chaque nouveau type de lettres de gage mobilières émises.

Il est proposé de modifier les paragraphes (1) et (2) de l'article 12-5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour introduire ces nouvelles masses de couverture.

Paragraphe 10

Les banques d'émission de lettres de gage étant de toute façon soumises au régime général en matière d'adéquation des fonds propres valable pour l'ensemble des banques, la limite spécifique de 60 fois les fonds propres prévue à l'article 12-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier peut être abolie. Cette limite, qui était reprise à l'origine de la loi allemande, a par ailleurs été récemment abolie en Allemagne lors d'une réforme de la loi allemande.

Paragraphe 11

Afin d'augmenter encore la protection des obligataires en cas de liquidation d'une banque d'émission de lettres de gage, la valeur nominale et la valeur nette actualisée de la masse de couverture devront dorénavant dépasser de manière permanente la valeur nominale respectivement la valeur nette actualisée des lettres de gage en circulation d'au moins 2%. Cette nouvelle exigence, qui est appuyée par la profession, introduit une marge de sécurité supplémentaire pour les porteurs de lettres de gage. Il est en effet prévu qu'en cas de faillite d'une banque d'émission de lettres de gage, la CSSF va continuer la gestion des masses de couverture jusqu'au remboursement des lettres de gage. La CSSF peut également déléguer cette gestion à une autre banque d'émission de lettres de gage ou transférer l'ensemble constitué par les lettres de gage et les valeurs de couverture à une telle banque. Dans ce contexte s'est posée la question de la couverture des frais liés à cette gestion et comme il paraît normal de faire porter ces frais par les valeurs de couverture, une sur-couverture permettra de protéger les obligataires contre ces frais.

Il est proposé de modifier la première phrase du paragraphe (4) de l'article 12-5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier dans ce sens.

Paragraphe 12

Par comparaison avec des législations semblables, il s'est avéré que le taux maximum de 60% de la valeur estimée de réalisation du bien immobilier servant de garantie qui peut être incluse dans la masse de couverture est trop bas en ce qui concerne les immeubles d'habitation. Dans un souci de ne pas défavoriser notre place par rapport aux pratiques d'autres pays, il est proposé de modifier le paragraphe (5) de l'article 12-5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier en ce sens.

Paragraphe 13

Les créances sur les collectivités de droit public qui peuvent servir de valeur de couverture doivent être exigibles sans que les collectivités de droit public ne puissent faire valoir d'exceptions. Ceci se conçoit, alors qu'il est essentiel que la banque émettrice de lettre de gage puisse collecter sa créance sur la collectivité de droit public sans qu'il n'existe d'exceptions découlant du rapport de base que cette collectivité de droit public pourrait faire valoir. Il ne serait donc, et même si bien entendu les banques émettrices de lettres de gage veillent déjà à ce que les valeurs de couverture donnent à leurs obligataires une sécurité juridique adéquate, pas inutile de préciser, que les créances qui peuvent servir de valeurs de couverture doivent être exigibles sans que les collectivités de droit public ne puissent faire valoir d'exceptions.

Paragraphes 14 à 24

L'introduction des nouveaux types de lettres de gage tels que décrits aux paragraphes 5 à 7 du présent article nécessite une adaptation technique de plusieurs autres articles de

la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Les paragraphes 14 à 24 prévoient ainsi la modification de l'article 12-1 paragraphe (1) lettre b), de l'article 12-1 paragraphe (2), de l'article 12-1 paragraphe (3), de l'article 12-1 paragraphe (4), de l'article 12-2 paragraphe (1) lettre b), de l'article 12-2 paragraphe (2) lettre b), de l'article 12-2 paragraphe (3), de l'article 12-5 paragraphe (2), de l'article 12-5 paragraphe (3), de l'article 12-5 paragraphe (4), de l'article 12-5 paragraphe (5), de l'article 12-6 paragraphe (1), de l'article 12-7 paragraphe (2), de l'article 12-8 paragraphe (3) et de l'article 12-8 paragraphe (8)).

Ad article II. Modification de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR)

Paragraphe 1

La liste des entités habilitées à certifier l'expertise, l'expérience et la connaissance d'un investisseur pour apprécier de manière adéquate un placement en capital à risque, lorsque cet investisseur investit moins de 125.000 euros, a été mise à jour pour tenir compte de l'abrogation de la directive 93/22/CEE (directive 93/22/CEE du Conseil, du 10 mai 1993, concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières) par la directive 2004/39/CE (directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil) et de l'adoption de la directive 2006/48/CE (directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice). Le texte proposé est similaire à ce que prévoit l'article 2 de la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Le dernier alinéa de l'article 2 prévoyait que les associés commandités d'une SICAR ayant pris la forme d'une société en commandite n'avaient pas besoin d'être des investisseurs avertis tels que définis au premier alinéa de cet article. Il s'est avéré que cette exemption est trop restrictive dans la mesure où peuvent intervenir dans la gestion d'une SICAR, qu'elle ait adopté la forme d'une société en commandite ou non, d'autres personnes, notamment des gérants ou des membres du conseil d'administration en relation pour lesquels il ne semble pas nécessaire d'exiger qu'ils répondent à la définition d'investisseur averti parce que l'on peut présumer, du fait de leur implication dans la gestion, qu'ils sont suffisamment expérimentés pour pouvoir investir dans la SICAR concernée. Le terme "dirigeant" est à comprendre au sens de la définition des dirigeants de la SICAR comprise dans l'article 12(3) de la loi. La référence aux "autres personnes qui interviennent dans la gestion" couvre les personnes qui assurent la gestion effective des investissements de la SICAR, y compris, le cas échéant, les employés d'un gestionnaire personne morale.

Paragraphe 2

La modification de l'article 3 a pour objectif d'instituer la possibilité de créer des compartiments multiples dans les SICAR, tout en respectant l'unicité de la structure, et où chaque compartiment correspond à une partie distincte du patrimoine de la SICAR.

A côté de la possibilité de créer par ce biais à l'intérieur d'une même entité juridique des compartiments distincts avec des politiques d'investissement distinctes, il s'est avéré que cette technique peut aussi être utile, par exemple, dans le cadre de la création de SICAR qui offrent à leurs investisseurs la possibilité de participer dans des tranches successives où chacune des tranches vise à financer des investissements spécifiques.

Le texte proposé est similaire à celui qui institue la possibilité de prévoir la création de compartiments multiples pour les organismes de placement collectif, à savoir le texte de l'article 133 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif et pour les fonds d'investissement spécialisés, à savoir l'article 71 de la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

L'obligation de décrire la politique d'investissement de chaque compartiment dans le prospectus, à l'instar de ce que prévoit l'article 71 de la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, vise à garantir aux investisseurs la possibilité de porter un jugement fondé sur l'investissement qui leur est proposé et sur les risques qui y sont associés, comme le prévoient l'article 24 de la loi et, de manière quasiment identique, l'article 53 de la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

La possibilité pour les SICAR à compartiments multiples d'émettre des titres de valeur inégale a été maintenue dans le texte proposé, comme le prévoient l'article 133 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif et l'article 71 de la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, même si l'article 5 de la loi permet déjà aux SICAR sans compartiments multiples d'émettre des titres de valeur inégale pour autant que leurs statuts le prévoient, en stipulant que « la SICAR peut émettre des titres nouveaux suivant les modalités et formes prévues aux statuts ». La suppression de cette disposition pourrait donner, à tort, l'impression qu'il n'est pas permis de constituer des SICAR à compartiments multiples émettant des titres de valeur inégale au contraire de ce qui est prévu dans la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif et dans la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Comme pour les organismes de placement collectif et pour les fonds d'investissement spécialisés, le texte prévoit par défaut la ségrégation des avoirs et engagements des différents compartiments dans les relations entre les investisseurs et dans les relations avec les créanciers. Les droits des investisseurs et créanciers sont limités aux actifs du compartiment auquel ils sont attachés et ces actifs leur sont réservés.

Le texte prévoit également, à l'instar de ce qui est prévu pour les organismes de placement collectif et pour les fonds d'investissement spécialisés, que les compartiments peuvent être liquidés séparément. Les procédures prévues en cas de liquidation volontaire de la SICAR ne s'appliquent que lors de la liquidation de la SICAR tout entière ou lors de la liquidation du dernier compartiment de la SICAR.

Paragraphe 3

La modification de l'article 4 vise à prendre en considération, en dehors du capital souscrit, également les primes d'émission payées par les investisseurs pour les besoins de la détermination du capital minimum de 1 million d'Euros. Il s'est en effet avéré que, selon la structure de capital recherchée par les promoteurs, il peut être nécessaire d'émettre des actions avec une valeur nominale peu élevée, mais avec une prime d'émission importante. Suivant le ratio choisi entre la valeur nominale et la prime d'émission, le capital social souscrit minimum de 1 million d'Euros peut être difficile à atteindre. Dans la mesure où l'exigence de ce minimum a essentiellement comme objectif d'assurer une taille minimum critique pour une SICAR, la prime d'émission versée par les investisseurs peut également être prise en compte à ces fins.

Paragraphe 4

La modification de la première phrase du paragraphe (3) de l'article 5 vise à remplacer le terme "valeur probable de réalisation estimée de bonne foi" par le terme "juste valeur" afin d'éviter toute ambiguïté quant à l'objectif recherché par le législateur ainsi que d'aligner la terminologie à celle adoptée par la Commission européenne dans la quatrième directive dans le cadre de son projet de modernisation des directives comptables. Ainsi, la SICAR doit évaluer l'ensemble de ses actifs selon le principe comptable de la "juste valeur" ou *Fair Value*. Les statuts préciseront les méthodes concrètes d'évaluation des actifs pour estimer cette juste valeur. A ce titre, ils pourront aussi se référer aux principes et méthodes d'évaluation à la juste valeur établis par des associations professionnelles telles que notamment les International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines développées par l'EVCA (*European Private Equity and Venture Capital Association*), la BVCA (*British Private Equity and Venture Capital Association*) et l'AFIC (*Association Française des Investisseurs en Capital*) et publiées en 2005.

Paragraphe 5

La modification de l'article 7 vise à assurer que la dénomination de la SICAR doit être complétée par la mention "SICAR" pour éviter tout risque de confusion avec d'autres types de sociétés, notamment les organismes de placement collectif et les sociétés de participation non-soumises à la surveillance de la CSSF.

Paragraphe 6

Le paragraphe (3) de l'article 8 de la loi est abrogé. Alors que la mission de garde du dépositaire va au-delà de la simple conservation des actifs et implique une mission générale de « surveillance » des actifs, il semble opportun de biffer l'énumération limitative de certaines missions de contrôle reprise actuellement au paragraphe (3) d'autant plus que les missions énumérées spécifiquement par le texte de loi actuel ne reflètent pas les caractéristiques spécifiques de l'investissement en capital à risque. Il est à noter par ailleurs que la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés décrit également le rôle du dépositaire d'un fonds d'investissement spécialisé comme étant celui d'une fonction générale de garde des actifs et il semble souhaitable de préserver à ce niveau un certain parallélisme entre ces deux législations, dès lors que la SICAR réserve ses titres au même type d'investisseurs sophistiqués que le fonds d'investissement spécialisé.

Paragraphe 7

La première phrase du paragraphe (1) de l'article 23 a été biffée alors qu'elle était superflue dans la mesure où la SICAR n'est pas une société d'investissement au sens de l'article 30(1) de la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises. Dans la 2e phrase du paragraphe (1), le mot "publier" a été remplacé par le mot "établir" alors qu'une publication au sens strict du terme des prospectus et du contenu complet des rapports annuels ne se justifie pas pour les SICAR dans la mesure où leurs titres ne sont pas destinées à être placés auprès du public. Cela ne préjudicie pas à l'obligation des SICAR de publier leurs comptes annuels en conformité avec les dispositions applicables de la loi précitée du 19 décembre 2002. Le texte a également été précisé en vue de clarifier que la SICAR n'est pas tenue de publier un prospectus chaque année.

La modification du paragraphe (2) de l'article 23 vise à préciser que les rapports annuels doivent être mis à disposition des investisseurs dans un délai de six mois après la fin de la période à laquelle le rapport annuel se réfère. Le rapport annuel doit être assorti du rapport du réviseur d'entreprises chargé du contrôle des comptes au sens de l'article 27(1).

Paragraphe 8

L'article 30 est abrogé dans son intégralité alors qu'en matière de capital risque la notion de valeur nette d'inventaire n'est dans la plupart des cas pas significative et il n'est dès lors pas opportun d'imposer légalement le calcul d'une valeur nette d'inventaire. La SICAR a toujours le choix de prévoir dans son prospectus le calcul d'une valeur nette d'inventaire et la fréquence de ce calcul.

Paragraphe 9

L'abrogation de l'article 40 de la loi, qui prévoit les sanctions pénales en cas de violation des dispositions de l'article 30 de la loi, est la conséquence nécessaire de l'abrogation de l'article 30.

Ad article III. Modification de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier

Paragraphe 1

Une analyse de la compatibilité de la de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier (ci-après « loi organique ») avec l'instruction du Gouvernement en conseil en date du 11 juin 2004 a révélé un certain nombre de disparités. Afin de pallier les quelques cas de non-conformité constatés, il y a lieu de procéder à des modifications de la loi organique. La première modification découle de l'article 4, alinéa 3 de l'instruction précitée qui dispose que les membres du conseil d'administration d'un établissement public sont nommés par le Grand-Duc. Il convient donc de modifier l'article 6, paragraphe 1 de la loi organique dans le sens que la nomination des membres du conseil de la CSSF est faite par le Grand Duc sur proposition du Gouvernement

Paragraphe 2

Le paragraphe 2 vise à modifier l'article 6, paragraphe 2, de la loi organique en augmentant la période de nomination des membres du conseil de 4 à 5 ans. En effet, l'instruction du Gouvernement en conseil en date du 11 juin 2004 dispose dans son article 4, alinéa 3 que les membres du conseil d'administration d'un établissement public sont nommés pour une durée de cinq ans.

Paragraphe 3

L'article 4, alinéa 3, dernière phrase de l'instruction du Gouvernement en conseil en date du 11 juin 2004 prévoit que le Grand Duc, sur proposition du Gouvernement en conseil, nomme le président du conseil d'administration. Ainsi il est proposé d'amender l'article 7, paragraphe 1 de la loi organique dans le sens que le Grand Duc, sur proposition du Gouvernement en conseil, nomme le président et le vice-président du conseil de la CSSF. En effet, comme la loi organique prévoit en ce qui concerne le conseil d'administration de la CSSF, également le poste d'un vice-président, il est proposé d'aligner la procédure de nomination du vice-président à celle du président.

Paragraphe 4

Il découle de l'article 4, dernier alinéa de l'instruction du Gouvernement en conseil en date du 11 juin 2004 que la durée du mandat du directeur général et des directeurs est limitée à cinq ans. Par conséquent le projet de loi prévoit de modifier l'article 10,

paragraphe 2, de la loi organique afin de ramener la période de mandat des membres de la direction de six à cinq ans.

Paragraphe 5

Le paragraphe 5 vise à aligner la loi organique de la CSSF sur les exigences formulées au premier et troisième tiret de l'article 6 de l'instruction du Gouvernement en conseil en date du 11 juin 2004. Ainsi il est prévu que la direction soumet la politique générale ainsi que les programmes d'investissement annuels et pluriannuels au conseil d'administration avant leur présentation au Ministre ayant la Commission dans ses attributions pour approbation.

Paragraphe 6

Le paragraphe 6 vise à aligner la loi organique de la CSSF sur les exigences formulées à l'article 11 de l'instruction du Gouvernement en conseil en date du 11 juin 2004 qui prévoit la mise en place d'un « contrat d'objectifs » avec le Ministre ayant dans ses attributions l'établissement public en question.

Paragraphe 7

Conformément à l'article 9 de l'Instruction du Gouvernement en conseil en date du 11 juin 2004, la Commission sera dorénavant soumise au contrôle de la Cour des Comptes, afin que celle-ci puisse vérifier l'emploi des concours financiers publics.

Le libellé de ce nouveau paragraphe (5) qui a trait à la tenue et au contrôle des comptes de la CSSF est similaire aux dispositions y relatives pour d'autres établissements publics récemment créés.

Comme dans le passé, la CSSF ne sera pas soumise au contrôle de la Cour des Comptes pour ce qui est de l'emploi des fonds récoltés dans le cadre de ses missions de surveillance.

Le contrôle des comptes de la Commission par son réviseur externe n'est pas affecté par le présent paragraphe.

Paragraphe 8

Suite à la modification de la Constitution par la loi du 19 novembre 2004, qui a introduit un nouvel article 108 bis dans la Constitution, le gouvernement propose de doter la CSSF d'un pouvoir réglementaire, à l'instar de ce qui est déjà le cas pour le Commissariat aux Assurances.

De l'avis du gouvernement, cette proposition contribue à la sécurité juridique. A noter que l'instrument des circulaires est maintenu comme instrument d'information des acteurs de la place financière en permettant à la CSSF de donner rapidement des

explications sur des dispositions légales ou réglementaires applicables au secteur financier.

L'approche retenue par le gouvernement met à la disposition de la CSSF un instrument juridique contraignant, formellement reconnu par la Constitution, respectivement la présente loi et s'appliquant dans les strictes limites des compétences de la CSSF. C'est ainsi que le gouvernement propose de modifier la loi organique de la CSSF dans le sens que cette dernière peut édicter des règlements dans les domaines qui relèvent de sa compétence sans pour autant soumettre ces règlements « à l'approbation » du Ministre ayant dans ses attributions la CSSF, ni de prévoir « l'annulation ou la suspension des règlements en cas d'illégalité » par le Ministre en question.

Compte tenu du principe de spécialité, le pouvoir réglementaire de la CSSF est limité au strict cadre de ses compétences de surveillance prudentielle, et devra suivre obligatoirement une procédure de consultation auprès du Comité consultatif de la réglementation prudentielle qui est détaillée ci-après.

Par ailleurs, les tribunaux judiciaires et administratifs assureront que le pouvoir réglementaire de la CSSF s'exerce en stricte conformité avec les lois et règlements en vigueur.

Le gouvernement est d'avis que la direction de la CSSF devra être l'organe compétent pour prendre ces règlements. En effet, les compétences prévues à l'article 9, paragraphe 2, de la loi organique de la CSSF sont suffisamment larges pour inclure le pouvoir réglementaire parmi les compétences de la direction.

Finalement, le gouvernement tient à faire observer que l'attribution à la CSSF du pouvoir réglementaire permettra ainsi au regard des « Core principles for effective Banking Supervision » émis par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, qui servent de règles de base aux missions d'évaluation du Fonds monétaire international, de souligner l'indépendance opérationnelle de la CSSF par rapport au pouvoir politique que ces principes requièrent.

Paragraphe 9

Le présent paragraphe est le corollaire nécessaire du précédent. En s'inspirant de ce qui est actuellement prévu à l'article 15, paragraphe 1 de la loi organique à savoir la possibilité de saisine du Comité consultatif de la réglementation prudentielle pour avis à l'intention du Gouvernement sur tout projet de loi ou de règlement grand-ducal concernant la surveillance du secteur financier, le gouvernement propose que la direction de la CSSF saisit pour avis le Comité consultatif de la réglementation prudentielle pour tout projet de règlement de la CSSF à prendre sur base de l'article 15, paragraphe 1 de la loi organique.

Compte tenu du fait que la direction sera autorisée à prendre des règlements dans tous les domaines de la surveillance prudentielle, il est proposé de rendre la saisine pour avis

du Comité consultatif de la réglementation prudentielle obligatoire. En effet, l'avis de ce comité qui regroupe majoritairement des représentants de l'industrie de la place financière ainsi que le Ministre compétent pour la CSSF, a jusqu'à présent toujours été décisif afin d'adopter des circulaires de la CSSF, des projets de loi ou des projets de règlement grand-ducal. Il est clair qu'une réglementation qui prend en compte, dans la mesure du possible, les soucis des acteurs de la place financière est davantage susceptible d'être respectée qu'une réglementation qui fait abstraction de revendications légitimes.

Paragraphe 10

Le paragraphe en question propose d'introduire, comme déjà prévu pour d'autres parties de la loi organique, un intitulé qui annonce le contenu des dispositions à l'intérieur de cette nouvelle section qui a trait à la publication des règlements de la CSSF.

Le nouvel article 15-1 de la loi organique régit la publication des règlements de la CSSF. Il est prévu de publier les règlements de la CSSF dans leur intégralité au Mémorial. L'entrée en vigueur des règlements est fixée à quatre jours après leur publication sauf si le règlement en dispose autrement.

Paragraphe 11

Au niveau des organes de la CSSF le Gouvernement propose de modifier le premier paragraphe de l'article 10 de la loi organique de la CSSF en vue de pouvoir augmenter le nombre des membres de la direction de la CSSF de 3 à 5 personnes. A ce sujet il y a lieu de noter que depuis sa création en décembre 1998 le nombre des missions publiques dont la CSSF se voit chargée ne cesse d'augmenter. A titre d'exemple on peut citer les lois du 22 mars 2004 relative à la titrisation, du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de sepcav et assep, du 9 mai 2006 relative aux abus de marché, du 19 mai 2006 concernant les offres publiques d'acquisition, du 5 novembre 2006 relative à la surveillance des conglomérats financiers. Il en va de même de l'effectif des agents de la CSSF. Jusqu'à présent la direction en tant qu'autorité exécutive supérieure de la CSSF assure l'exécution totale des mesures et décisions requises pour l'accomplissement des missions de la CSSF. Dans ce contexte, chaque directeur est directement en charge et responsable pour l'exécution des décisions de la direction pour différents départements au sein de la CSSF. Toutefois l'augmentation du nombre des dossiers, la diversité et la complexité des dossiers à traiter par les directeurs en charge des différents départements rend de plus en plus difficile la gestion de plusieurs départements par un seul directeur. En effet, ce dernier dispose de moins en moins de temps pour s'occuper avec la même intensité des questions fondamentales touchant les différents départements dont il est en charge. Dans ces conditions et tenant compte d'autres projets en cours qui envisagent de confier de nouvelles missions à la CSSF, il s'avère nécessaire de pouvoir augmenter jusqu'à cinq le nombre des personnes

faisant partie de la direction de la CSSF, afin de continuer à assurer le bon fonctionnement de la CSSF.

Paragraphe 12

Suite à l'entrée en vigueur des lois du 19 mai 2003 et du 23 décembre 2005 modifiant la loi modifiée du 16 avril 1979 fixant le statut général des fonctionnaires de l'Etat, la numérotation et le contenu de l'article 2 de cette dernière loi ont été changés. Dans ce contexte, il y a lieu de noter que seules les dispositions de l'article 2, nouveau paragraphe 3, alinéas 1 à 9 et 12 à 14 sont applicables aux stagiaires de la CSSF. La dérogation à l'article 2, paragraphe 3 de la loi modifiée du 16 avril 1979 fixant le statut général des fonctionnaires de l'Etat inscrite actuellement encore à l'article 14, paragraphe 3 de la loi modifiée CSSF et qui fait référence à l'intégralité au paragraphe 3 de la loi du 16 avril 1979 précitée n'est donc plus correcte. Il convient donc de modifier en conséquence le paragraphe 3 de l'article 14 de la loi organique de la CSSF, en prévoyant que la dérogation qui y est prévue porte uniquement sur les alinéas 10 et 11 du paragraphe 3 de l'article 2 de la loi modifiée du 16 avril 1979 fixant le statut général des fonctionnaires de l'Etat.

Ad article IV. Disposition transitoire relative à la modification de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier

Cet article est une disposition purement transitoire s'appliquant aux titulaires des mandats en cours et à ceux qui seraient éventuellement appelés à terminer leur mandat en cours.

Ad article V. Modification de la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg

Paragraphe 1

Grâce à la thésaurisation de ses bénéfices depuis sa création, complétée par ailleurs par une politique prudente de provisionnements élevés, les réserves prennent une part prédominante et croissante dans les fonds propres de la Banque centrale. Il est dès lors proposé qu'un rééquilibrage périodique par l'incorporation de réserves au capital puisse se faire sans recours au législateur. Par contre, le parallélisme des formes et la nécessité d'une appropriation budgétaire plaident pour le maintien d'une intervention du législateur au cas où il serait procédé à une augmentation du capital par l'apport de fonds nouveaux.

Paragraphe 2

Comme la Banque centrale agit comme organisme de pension au titre de différents régimes de pension, elle doit être en mesure de constater notamment l'infirmité requise pour l'ouverture d'un droit à une pension d'invalidité de ses agents et de façon générale

de disposer des avis prescrits par la loi. Compte tenu du nombre restreint des cas prévisibles, il serait peu opportun d'instituer auprès de la Banque centrale une institution autonome chargée de l'émission des droits acquis. Aussi est-il proposé d'étendre la compétence des instances et services des organismes de pension en place pour traiter les cas pouvant se présenter auprès de la Banque centrale.

Paragraphe 3

Les termes qu'il est proposé de remplacer à cet endroit, étaient appropriés en 1998, mais ne le sont plus depuis que les réserves obligatoires sont devenues un instrument courant de la politique monétaire de la BCE.

Paragraphe 4

Il est proposé de conférer à la Banque centrale un pouvoir réglementaire national qui est le pendant de ceux octroyés, sur la base de l'article 108 bis nouveau de la Constitution, aux autorités de surveillance prudentielle. Référence est faite à cet effet au commentaire des paragraphes 8 et 10 de l'article III du présent projet de loi.

Ce pouvoir réglementaire propre dans le chef de la Banque centrale vient s'ajouter au pouvoir d'exécution des décisions de la BCE, dont la Banque centrale dispose en sa qualité de membre du SEBC.