



COMMENTAIRE DES ARTICLES

Chapitre 1^{er}

Le chapitre 1^{er} modifie la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif (ci-après, la « loi OPC ») aux fins de la transposition de l'article 2 de la directive (UE) 2024/927 du Parlement européen et du Conseil du 13 mars 2024 modifiant les directives 2011/61/UE et 2009/65/CE en ce qui concerne les modalités de délégation, la gestion du risque de liquidité, les déclarations à des fins de surveillance, la fourniture de services de dépositaire et de conservation ainsi que l'octroi de prêts par les fonds d'investissement alternatifs (ci-après, la « directive modificative (UE) 2024/927 »), qui modifie la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (ci-après, la « directive 2009/65/CE »), ainsi que la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (ci-après, la « directive 2011/61/UE »).

Article 1^{er}

L'article 1^{er} du projet de loi vise à modifier l'article 1^{er} de la loi OPC, en vue de transposer la définition de « dépositaire central de titres » introduite par l'article 2, point 1), de la directive modificative (UE) 2024/927, à l'article 2, paragraphe 1^{er}, lettre u), de la directive 2009/65/CE.

La nouvelle définition se réfère aux dépositaires centraux de titres ou « DCT » au sens de l'article 2, paragraphe 1^{er}, point 1), du règlement (UE) n° 909/2014. Cette définition est introduite au sein de la loi OPC étant donné qu'il est désormais fait référence à la notion de DCT dans divers articles de la loi OPC concernant le régime de délégation. Pour le surplus, il est renvoyé aux commentaires des articles 3 et 7.

Article 2

L'article 2 du projet de loi vise à modifier l'article 12 de la loi OPC, en vue de transposer l'article 2, point 13), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 84, paragraphes 2 et 3, de la directive 2009/65/CE, et y ajoute les nouveaux paragraphes 3*bis* à 3*septies*. Cet article se réfère aux outils de gestion de la liquidité tels qu'introduits par la directive modificative (UE) 2024/927 et vise à mettre en œuvre la recommandation du Comité européen du risque systémique (ci-après, le « CERS ») du 7 décembre 2017¹ « visant à harmoniser les outils de gestion de la

¹ Recommandation du CERS du 7 décembre 2017 sur le risque de liquidité et d'effet de levier dans les fonds d'investissement (CERS/2017/6).



liquidité et leur utilisation par les gestionnaires de fonds de type ouvert, y compris par les OPCVM, afin de permettre une réponse plus efficace aux pressions sur la liquidité en cas de tensions sur les marchés et une meilleure protection des investisseurs ». L'article s'inscrit également dans le contexte du document « *ESRB response to the European Commission consultation on the review of AIFMD* » du 29 janvier 2021².

Le point 1° a pour objet de remplacer les lettres a) et b) de l'article 12, paragraphe 1^{er}, de la loi OPC, afin d'y refléter les changements apportés à l'article 84, paragraphe 2, de la directive 2009/65/CE en ce qui concerne le fonds commun de placement (ci-après, le « FCP »). Pour la société d'investissement à capital variable (ci-après, la « SICAV »), il est renvoyé au commentaire de l'article 6. Le nouveau libellé de la lettre a) permet à la société de gestion gérant le FCP de droit luxembourgeois, dans l'intérêt des porteurs de parts du fonds, de suspendre temporairement la souscription, le rachat et le remboursement des parts du FCP tel que défini au point 1) de la nouvelle annexe III de la loi OPC, conformément au nouvel article 52-1, paragraphe 1^{er}, de la loi OPC. Il est également prévu que la société de gestion peut activer ou désactiver un autre outil de gestion de la liquidité parmi ceux visés aux points 2) à 8) de l'annexe III de la loi OPC, conformément au nouvel article 52-1, paragraphe 1^{er}, de la loi OPC. Enfin, il est prévu que la société de gestion peut activer les mécanismes de cantonnements d'actifs visés au point 9) de ladite annexe III de la loi OPC. L'activation de la suspension de souscriptions, de rachats et de remboursements et l'activation du mécanisme de cantonnements d'actifs par la société de gestion du FCP n'est possible que dans des cas exceptionnels où les circonstances l'exigent et où cela est justifié compte tenu des intérêts des porteurs de parts. Il est renvoyé au commentaire de l'article 10 introduisant un nouvel article 52-1 dans la loi OPC et de l'article 27 qui introduit l'annexe III de la loi OPC. Le nouveau libellé de la lettre b) permet à la CSSF, en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine du FCP, d'exiger, dans des circonstances exceptionnelles et après consultation du FCP, par le biais de sa société de gestion, l'activation ou la désactivation de la suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements lorsqu'il existe des risques pour la protection des investisseurs ou la stabilité financière qui, d'un point de vue raisonnable et équilibré, rendent une telle activation ou désactivation nécessaire. Cette modification vient préciser le texte légal existant, qui permet déjà à la CSSF d'exiger une telle suspension du rachat des parts du FCP.

Le point 2° a pour objet de modifier l'article 12, paragraphe 2, de la loi OPC, afin d'y refléter les ajustements apportés à l'article 84, paragraphe 3, de la directive 2009/65/CE, en prévoyant que lorsqu'une société de gestion, pour le FCP qu'elle gère, décide d'activer ou désactiver (i) la suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements ou (ii) tout outil de gestion de la liquidité visé aux points 2) à 8) de l'annexe III de la loi OPC, d'une manière qui n'est pas dans le cours normal des activités comme le prévoit le règlement de gestion, elle doit en notifier sans retard la

² ESRB/2021/0007.



CSSF. Il s'agit de permettre aux autorités de surveillance de mieux gérer l'éventuelle propagation des tensions de liquidité à l'ensemble du marché. Dans la même logique, lorsque qu'une société de gestion décide d'activer ou de désactiver des mécanismes de cantonnements d'actifs visés au point 9) de l'annexe III de la loi OPC, elle doit en informer la CSSF dans un délai raisonnable avant l'activation ou la désactivation de cet outil de gestion de la liquidité. Il est ensuite prévu que la CSSF doit informer sans délai les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de la société de gestion, celles de l'Etat membre d'accueil du FCP, l'Autorité européenne des marchés financiers (ci-après, l'« AEMF ») ainsi que, en cas de risques potentiels pour la stabilité et l'intégrité du système financier, le CERS, de toute notification reçue en application de l'article 12, paragraphe 2, de la loi OPC.

Le point 3° a pour objet d'insérer les nouveaux paragraphes *2bis*, *2ter* et *2quater* à l'article 12 de la loi OPC.

Le nouveau paragraphe 2bis transpose le nouveau paragraphe *3bis* introduit à l'article 84 de la directive 2009/65/CE et couvre les informations à fournir aux autres autorités compétentes relatives à l'exercice par CSSF des pouvoirs visés à l'article 12, paragraphe 1^{er}, lettre b), de la loi OPC. Ainsi, la CSSF, en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine du FCP, doit informer les autorités compétentes de l'Etat membre d'accueil du FCP, les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de la société de gestion, l'AEMF et, le cas échéant, le CERS, lorsqu'elle a exigé l'activation ou la désactivation de l'outil de gestion de la liquidité visé au point 1) de l'annexe III de la loi OPC, à savoir la suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements.

Le nouveau paragraphe 2ter transpose les nouveaux paragraphes *3quater* et *3sexies* introduits à l'article 84 de la directive 2009/65/CE pour le cas de figure où la CSSF est l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine du FCP. L'alinéa 1^{er} du nouveau paragraphe *2ter* couvre la possibilité visée à l'article 84, paragraphe *3ter*, de la directive 2009/65/CE, relative à la demande effectuée soit par les autorités compétentes de l'Etat membre d'accueil de l'OPCVM, soit par les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de la société de gestion, et adressée aux autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de l'OPCVM (en l'occurrence la CSSF, en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine du FCP) d'exercer les pouvoirs au titre de l'article 84, paragraphe 2, lettre b), de ladite directive, à savoir l'activation ou la désactivation de la suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements, en précisant les motifs de la demande et en informant l'AEMF et, s'il existe des risques potentiels pour la stabilité et l'intégrité du système financier, le CERS. Si la CSSF décide de refuser une telle demande, elle doit en informer les autorités compétentes qui en ont fait la demande, l'AEMF et, le cas échéant, le CERS, en indiquant les raisons de son refus. L'article 84, paragraphe *3quinquies*, de la directive 2009/65/CE prévoit que dans un tel cas, l'AEMF émet sans retard inutile un avis sur l'exercice desdits pouvoirs. Lorsque la CSSF, en tant qu'autorité compétente



de l'Etat membre d'origine du FCP, ne se conforme pas à l'avis de l'AEMF ou n'entend pas s'y conformer, elle doit en informer l'AEMF et les autorités compétentes qui ont formulé la demande, en indiquant les raisons pour lesquelles elle ne s'y conforme pas ou n'entend pas s'y conformer. Il convient de noter à cet égard que l'article 84, paragraphe 3sexies, de la directive 2009/65/CE prévoit alors que si une menace grave pèse sur la protection des investisseurs, sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité globale ou partielle du système financier dans l'Union européenne, et à moins qu'une telle publication ne soit incompatible avec les intérêts légitimes des porteurs de parts de l'OPCVM ou du public, l'AEMF peut rendre public le fait que les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de l'OPCVM ne se conforment pas ou n'entendent pas se conformer à son avis, ainsi que les raisons invoquées par les autorités compétentes concernées à cet égard.

Le nouveau paragraphe 2quater est la disposition miroir du paragraphe 2ter. Il prévoit que la CSSF, en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil du FCP ou en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de la société de gestion, peut demander à l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine du FCP, d'exercer les pouvoirs visés à l'article 84, paragraphe 2, lettre b), de la directive 2009/65/CE.

Article 3

L'article 3 du projet de loi vise à modifier l'article 18bis de la loi OPC, en vue de transposer l'article 2, point 8), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 22bis, paragraphes 2 et 4, de la directive 2009/65/CE.

Le point 1° a pour objet de dispenser les dépositaires des obligations de diligence *ex ante* lorsqu'ils ont l'intention de déléguer les fonctions de conservation à des dépositaires centraux de titres agissant en qualité de DCT investisseur au sens de l'acte délégué adopté en vertu de l'article 29, paragraphe 3, et de l'article 48, paragraphe 10, du règlement (UE) n° 909/2014. En effet, afin d'assurer la protection des investisseurs, et en particulier afin de veiller à ce que, dans tous les cas, il y ait un flux d'informations stable entre le conservateur d'un actif de l'OPCVM et le dépositaire, le régime de dépositaires est étendu pour inclure les DCT dans la chaîne de conservation lorsque ceux-ci fournissent des services de conservation à des OPCVM.

Le point 2° remplace le paragraphe 4 en mentionnant que la fourniture de services par un dépositaire central de titres agissant en qualité de DCT émetteur au sens de l'acte délégué adopté en vertu de l'article 29, paragraphe 3, et de l'article 48, paragraphe 10, du règlement (UE) n° 909/2014, n'est pas considérée comme une délégation des fonctions de conservation du dépositaire. La fourniture de services par un dépositaire central de titres agissant en qualité de DCT investisseur au sens dudit acte délégué est, quant à elle, considérée comme une délégation des fonctions de conservation du dépositaire. Dans ce dernier cas de figure, il existe une dispense des obligations de diligence *ex ante* de la part du dépositaire envers le dépositaire central de titres agissant en qualité de DCT investisseur. Il convient de souligner que la



traduction française de la directive modificative (UE) 2024/927 diverge de sa version anglaise dans la mesure où cette dernière mentionne : « (...), *the provision of services by a central securities depository acting in the capacity of an investor CSD as defined in that delegated act shall be considered a delegation of the depository's custody functions.* », tandis que la version française indique : « (...), *la fourniture de services par un dépositaire central de titres agissant en qualité de DCT investisseur au sens dudit acte délégué n'est pas considérée comme une délégation des fonctions de conservation du dépositaire.* ». De plus, la version française concernant les modifications apportées à la directive 2011/61/UE mentionne également que la fourniture de services par un dépositaire central de titres agissant en qualité de DCT investisseur au sens dudit acte délégué est à considérer comme une délégation. Par conséquent, la rédaction de l'article 3 est alignée sur la version anglaise de la directive modificative (UE) 2024/927.

Article 4

L'article 4 du projet de loi vise à ajouter un nouveau paragraphe 5 à l'article 26 de la loi OPC.

Le nouveau paragraphe 5 introduit pour les SICAV une dérogation à l'exigence d'un rapport de réviseur d'entreprises agréé pour toute émission de parts en contrepartie d'apports en nature.

En effet, l'article 44, paragraphe 2, de la directive 2017/1132 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 relative à certains aspects du droit des sociétés prévoit que les Etats membres peuvent décider de ne pas appliquer certaines dispositions du chapitre IV de ladite directive aux SICAV. Il est dès lors fait usage ici de cette possibilité en ce qui concerne les exigences relatives au rapport d'expert indépendant pour les apports en nature aux SICAV.

Afin d'assurer une cohérence parfaite entre les FCP et les SICAV, la pratique réglementaire applicable pour les souscriptions en nature aux FCP devrait être alignée sur la dérogation proposée pour les SICAV. Il en va de même en ce qui concerne les rachats en nature tant au niveau des SICAV que des FCP.

Article 5

L'article 5 du projet de loi vise à modifier l'article 27 de la loi OPC.

Le point 1° vise à modifier l'article 27, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, deuxième tiret, et paragraphe 2, alinéa 1^{er}, de la loi OPC, en vue de transposer l'article 2, point 9), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 29, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, lettre b), de la directive 2009/65/CE. Ce point a pour objet de spécifier, pour des exigences de substance, que la conduite de l'activité de la SICAV doit être déterminée par au minimum deux personnes physiques qui sont soit employées à plein temps par la SICAV, soit se consacrent à plein temps à la direction de la SICAV ou sont des membres exécutifs ou des membres de l'organe de gestion de la SICAV, et sont



domiciliées, au sens de leur résidence habituelle, dans l'Union européenne. Indépendamment de ce minimum légal, davantage de ressources peuvent être nécessaires en fonction de la taille et de la complexité de la SICAV. L'exigence selon laquelle la conduite de l'activité de la SICAV doit être déterminée par au moins deux personnes physiques à plein temps ne devrait pas avoir d'impact au Luxembourg, dans la mesure où une telle exigence est déjà généralement requise dans la pratique administrative luxembourgeoise.

Le point 2° vise à modifier l'article 27, paragraphe 2, alinéa 1^{er}, de la loi OPC. Cette modification est nécessaire afin de limiter la référence à l'article 111 de la loi OPC dans son ancienne mouture suite à l'ajout du nouveau paragraphe 2 audit article via l'article 14 du projet loi.

Article 6

L'article 6 du projet de loi vise à modifier l'article 28 de la loi OPC, en vue de transposer l'article 2, point 13), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 84, paragraphes 2 et 3, de la directive 2009/65/CE, et y ajoute les nouveaux paragraphes 3*bis* à 3*septies*.

Le point 1° a pour objet d'ajouter les mots « ou rembourser » au sein de l'article 28, paragraphe 1^{er}, lettre b), de la loi OPC, afin que le libellé de cette lettre b) suive au plus près celui de l'article 84, paragraphe 2, alinéa 1^{er}, lettre a), de la directive 2009/65/CE.

Pour les points 2° et 3°, il est renvoyé au commentaire de l'article 2.

Article 7

L'article 7 du projet de loi vise à modifier l'article 34*bis* de la loi OPC, en vue de transposer l'article 2, point 8), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 22*bis*, paragraphes 2 et 4, de la directive 2009/65/CE. Cet article réplique pour les SICAV, les modifications apportées à l'article 18*bis* de la loi OPC en ce qui concerne les FCP. Il est renvoyé au commentaire de l'article 3.

Article 8

L'article 8 du projet de loi vise à introduire un nouvel article 41-1 dans la loi OPC, en vue de transposer l'article 38 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, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 648/2012 (ci-après, le « règlement (UE) 2017/2402 »), qui a modifié l'article 50*bis* de la directive 2009/65/CE.

L'article 41-1 nouveau précise que lorsque la société de gestion ou l'OPCVM qui n'a pas désigné une société de gestion est exposé à une opération de titrisation qui ne respecte plus les exigences fixées par ledit règlement, elle ou il doit agir et, si nécessaire, prendre des mesures correctives, au mieux des intérêts des investisseurs



de l'OPCVM concerné. Cette modification tend à assurer la cohérence de la loi OPC avec l'article 38 du règlement (UE) 2017/2402 en ce qui concerne les dispositions relatives à la titrisation.

Article 9

L'article 9 du projet de loi vise à ajouter un nouveau paragraphe 3 à l'article 49 de la loi OPC, en vue de transposer l'article 2, point 10), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui introduit le paragraphe 3 à l'article 57 de la directive 2009/65/CE.

Il est précisé que lorsqu'un OPCVM active les mécanismes de cantonnements d'actifs (*side pockets*) au moyen d'une ségrégation des actifs, les actifs ségrégués sont exclus du calcul des limites fixées au chapitre 5 de la loi OPC, étant donné que leurs caractéristiques économiques ou juridiques ont sensiblement changé ou sont devenues incertaines en raison de circonstances exceptionnelles.

Article 10

L'article 10 du projet de loi vise à introduire un nouveau chapitre 5*bis* composé d'un article 52-1 dans la loi OPC, en vue de transposer l'article 2, point 6), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui introduit le nouvel article 18*bis* au sein de la directive 2009/65/CE.

Le chapitre 5*bis* nouveau a trait aux outils de gestion de la liquidité et s'applique aux FCP et aux SICAV de droit luxembourgeois.

Comme mentionné au considérant 53 de la directive modificative (UE) 2024/927, afin de faire face à la pression des demandes de remboursement en cas de tensions sur les marchés, l'article 52-1 nouveau, paragraphe 1^{er}, oblige un OPCVM à sélectionner au moins deux outils appropriés de gestion de la liquidité parmi ceux visés aux points 2) à 8) de l'annexe III de la loi OPC. La sélection des outils de gestion de la liquidité doit être mentionnée dans le règlement de gestion du FCP ou dans les documents constitutifs de la SICAV et ne peut pas porter uniquement sur les outils de gestion de liquidité dits « ajustement de la valeur liquidative » et « régime du double prix ». Les outils de gestion de la liquidité sélectionnés doivent être adaptés à la stratégie d'investissement, au profil de liquidité et à la politique de remboursement de l'OPCVM.

Par dérogation, les OPCVM agréés en tant que fonds monétaires (MMF) conformément au règlement (UE) 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 sur les fonds monétaires peuvent décider de ne sélectionner qu'un seul outil de gestion de la liquidité parmi ceux figurant aux points 2) à 8) de l'annexe III de la loi OPC.

Il convient de noter que les outils de gestion de la liquidité visés aux points 1) et 9) de l'annexe III de la loi OPC ne sont pas mentionnés dans ce nouveau chapitre étant donné que ces outils de gestion de la liquidité sont toujours mis à disposition de



l'OPCVM conformément à l'article 12, paragraphe 1^{er}, lettre a), et à l'article 28, paragraphe 5, de la loi OPC tels que modifiés par le présent projet de loi.

Par ailleurs, l'OPCVM doit mettre en œuvre des politiques et procédures détaillées pour l'activation et la désactivation de tout outil de gestion de la liquidité sélectionné et définir les modalités administratives et opérationnelles d'utilisation de ces outils. La sélection d'outils de gestion de liquidité ainsi que les politiques et procédures détaillées d'activation et de désactivation doivent être communiquées à la CSSF.

S'agissant du remboursement en nature prévu au point 8) de l'annexe III de la loi OPC, il est précisé que cet outil de gestion de la liquidité est réservé aux investisseurs professionnels et qu'il doit correspondre à une quote-part des actifs détenus par l'OPCVM afin de remédier aux risques d'inégalité de traitement entre les investisseurs remboursés et les autres porteurs de parts. L'alinéa 5 de l'article 52-1 de la loi OPC prévoit que le remboursement en nature ne doit pas correspondre à une quote-part des actifs détenus par l'OPCVM si cet OPCVM est exclusivement commercialisé auprès d'investisseurs professionnels ou lorsque la politique d'investissement de cet OPCVM a pour but de reproduire la composition d'un indice d'actions ou de titres de créance précis, et si cet OPCVM est un fonds coté au sens de l'article 4, paragraphe 1^{er}, point 46), 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 (ci-après, la « directive 2014/65/UE »).

Enfin, le paragraphe 2 de l'article 52-1 de la loi OPC précise qu'un OPCVM peut, en complément des outils de gestion de la liquidité qu'il est tenu de sélectionner conformément au paragraphe 1^{er} du nouvel article 52-1, recourir à d'autres outils supplémentaires que ceux énumérés dans l'annexe III de la loi OPC.

Article 11

L'article 11 du projet de loi vise à modifier l'article 101 de la loi OPC, en vue de transposer l'article 2, point 2), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 6, paragraphes 3 et 4, de la directive 2009/65/CE.

Le point 1° a pour objet de renforcer la sécurité juridique pour les sociétés de gestion d'OPCVM en ce qui concerne les services qu'elles peuvent fournir à des tiers.

Tout d'abord, la lettre a), point i), ajoute comme service auxiliaire la « réception et transmission d'ordres portant sur des instruments financiers ». Ce service était déjà prévu dans la directive 2011/61/UE mais pas dans la directive 2009/65/CE. La directive modificative (UE) 2024/927 a aligné les deux directives en question sur ce point.

Par ailleurs, la lettre a), point i), précise que les sociétés de gestion sont autorisées à exercer, au profit de tiers, les mêmes fonctions et activités que celles qu'elles exercent déjà à l'égard des OPCVM qu'elles gèrent, à condition que tout conflit



d'intérêts potentiel créé par l'exercice de cette fonction ou de cette activité au profit de tiers soit géré de manière appropriée. Cette nouvelle disposition suggère une interprétation large par rapport aux services que les sociétés de gestion peuvent fournir à des tiers. En effet, dans ce cadre, le considérant 6 de la directive modificative (UE) 2024/927 mentionne que « *afin de renforcer la sécurité juridique pour les gestionnaires et les sociétés de gestion d'OPCVM en ce qui concerne les services qu'ils peuvent fournir à des tiers, il convient de préciser que les gestionnaires et les sociétés de gestion d'OPCVM sont autorisés à exercer, au profit de tiers, les mêmes fonctions et activités que celles qu'ils exercent déjà à l'égard des FIA et des OPCVM qu'ils gèrent, à condition que tout conflit d'intérêts potentiel créé par l'exercice de cette fonction ou de cette activité au profit de tiers soit géré de manière appropriée (...)* ». Ledit considérant souligne l'avantage d'une telle possibilité afin de soutenir la compétitivité internationale des sociétés de gestion de l'Union européenne en permettant des économies d'échelle et de contribuer à diversifier les sources de revenus. Cela pourrait notamment permettre d'éviter qu'un même groupe ne soit obligé d'établir deux sociétés distinctes pour rendre des services de même nature à différents types de bénéficiaires alors que les compétences et l'infrastructure peuvent efficacement être réunis au sein d'une même entité. Ledit considérant 6 cite à titre d'exemples des services aux entreprises, tels que les services de ressources humaines et les technologies de l'information, ainsi que des services informatiques pour la gestion de portefeuille et la gestion des risques. Cela pourrait également inclure, sans que cette liste ne soit exhaustive, la fourniture de services liés à la lutte contre le blanchiment d'argent, des « *corporate services* » tels que la préparation des réunions d'actionnaires et/ou du conseil d'administration, des services de domiciliation à des sociétés appartenant au même groupe auquel la société de gestion appartient, mais aussi, de manière plus générale, des services d'administration, de gestion des risques ou de commercialisation pour des fonds.

La notion de « *tiers* » doit être interprétée au sens large et peut donc également couvrir, par exemple, non seulement d'autres OPCVM mais aussi, sans que cette énumération ne soit exhaustive, des structures telles que des véhicules intermédiaires, des véhicules de co-investissement ou de « *carried interest* », qu'elles soient liées à des fonds gérés par la société de gestion, à des fonds initiés, gérés ou conseillés par une entité faisant partie du même groupe auquel la société de gestion appartient, ou d'autres personnes morales, tels que des fonds de pension, des véhicules de titrisation ou d'assurance.

De manière générale, la société de gestion doit disposer de l'expertise adéquate et des ressources informatiques et humaines suffisantes pour offrir ces activités, fonctions et services. Afin de pouvoir fournir des activités, fonctions et services pour la première fois à des tiers, la société de gestion doit disposer d'un agrément au sens de l'article 101, paragraphe 3, lettre b), quatrième tiret, de la loi OPC. L'exercice de fonctions, activités et services additionnels dans le cadre de cet agrément n'entraîne en principe pas l'obligation d'obtenir une autorisation additionnelle en vertu d'une loi



sectorielle ou une autorisation pour des services déjà couverts par l'agrément existant de la société de gestion. Afin que la CSSF puisse assurer son activité de surveillance, les sociétés de gestion devraient toutefois informer la CSSF lorsqu'elles commencent à offrir ces activités, fonctions ou services additionnels à des tiers. En fonction de l'envergure des changements envisagés par rapport à l'autorisation initiale, la CSSF pourrait exiger des ressources additionnelles afin d'assurer que la société de gestion est en mesure de mener à bien l'ensemble de ses activités.

Il est également utile de noter que suite à l'entrée en application du règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, une société de gestion peut également fournir des services sur crypto-actifs équivalents à la gestion de portefeuilles d'investissement et des services auxiliaires pour lesquels elle est agréée au titre de la directive 2009/65/CE, dans les conditions et selon les modalités prévues à l'article 60, paragraphe 5, dudit règlement.

Le point 1°, lettre a), point ii), autorise les sociétés de gestion à fournir le service d'administration d'indices de référence conformément au règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016 concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le règlement (UE) n° 596/2014 (ci-après, le « règlement 2016/1011 »). La Commission européenne a précisé que dans le cadre de la fourniture de ce service, les sociétés de gestion doivent se soumettre aux exigences du règlement 2016/1011 et par conséquent son article 34, paragraphe 1^{er}, lettre b), quant à l'enregistrement.

Le point 1°, lettre b), i), précise que l'interdiction selon laquelle une société de gestion n'est pas autorisée à fournir les services auxiliaires visés à l'article 101, paragraphe 3, lettre b), de la loi OPC, sans être également agréée pour la gestion de portefeuilles d'investissement, visée à l'article 101, paragraphe 3, lettre a), de la loi OPC, est supprimée.

Le point 1°, lettre b), ii), précise que les sociétés de gestion ne peuvent pas fournir le service d'administration d'indices de références en ce qui concerne des indices de référence qui sont utilisés dans les OPCVM gérés par celles-ci.

Le point 2° a pour objet de refléter les modifications apportées à l'article 6, paragraphe 4, alinéa 1^{er}, de la directive 2009/65/CE, mettant à jour les références à la directive 2014/65/UE. Sont ainsi mises à jour, au sein de la loi OPC, les références aux dispositions de transposition de ladite directive, qui figurent dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et dans la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière. Ces dispositions s'appliquent à la fourniture, par les sociétés de gestion, des services de gestion de portefeuilles sur une base individualisée et discrétionnaire ainsi qu'à la prestation de services auxiliaires. En outre, par analogie avec l'article 1^{er}, point 2), lettre d), de la directive modificative (UE) 2024/927, concernant l'article 6, paragraphe 6, de la directive 2011/61/UE, il est



précisé que les dispositions citées à l'article 101, paragraphe 4, de la loi OPC, s'appliquent aux services de gestion de portefeuille et à la prestation de services auxiliaires concernant un ou plusieurs des instruments énumérés à l'annexe II, section B, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Article 12

L'article 12 du projet de loi vise à modifier l'article 102 de la loi OPC, en vue de transposer l'article 2, point 3), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 7, paragraphe 1^{er}, de la directive 2009/65/CE, et y ajoute un nouveau paragraphe 7.

Le point 1^o, lettre a), a pour objet de spécifier, pour des exigences de substance, que la conduite de l'activité de la société de gestion doit être déterminée par au minimum deux personnes physiques qui sont soit employées à plein temps par la société de gestion, soit se consacrent à plein temps à la direction de la société de gestion ou sont des membres exécutifs ou des membres de l'organe de gestion de la société de gestion, et sont domiciliées, au sens de leur résidence habituelle, dans l'Union européenne. Indépendamment de ce minimum légal, davantage de ressources peuvent être nécessaires en fonction de la taille et de la complexité de la société de gestion et des OPCVM qu'elle gère. L'exigence selon laquelle la conduite de l'activité de la société de gestion doit être déterminée par au moins deux personnes physiques à plein temps ne devrait pas avoir un impact au Luxembourg, dans la mesure où une telle exigence est déjà généralement requise dans la pratique administrative luxembourgeoise.

Le point 1^o, lettre b), précise que la demande d'agrément doit être accompagnée d'un programme d'activité incluant toutes les informations énumérées à l'article 102, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, lettre d), de la loi OPC.

Le point 1^o, lettre c), procède à une rectification à la lettre e) en remplaçant le point par un point-virgule.

Le point 1^o, lettre d), a pour objet d'introduire une nouvelle lettre g), stipulant les informations que la société de gestion doit fournir relatives aux modalités prises pour déléguer et sous-déléguer des fonctions à des tiers.

Le point 2^o a pour objet d'ajouter un nouveau paragraphe 7 à l'article 102 de la loi OPC, obligeant les sociétés de gestion de notifier à la CSSF, préalablement à sa mise en œuvre, tout changement substantiel des conditions de l'agrément initial, notamment en ce qui concerne les changements substantiels relatifs aux informations fournies conformément à l'article 102 de la loi OPC.

Article 13

L'article 13 du projet de loi vise à modifier l'article 110 de la loi OPC, en vue de transposer l'article 2, point 4), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie



l'article 13, paragraphes 1^{er} et 2, de la directive 2009/65/CE, et y ajoute des nouveaux paragraphes 3, 4, 5 et 6.

Le point 1° a pour objet de modifier le paragraphe 1^{er} de l'article 110 de la loi OPC. La phrase liminaire indique que lorsque la société de gestion prévoit de déléguer à des tiers l'exercice, pour leur compte, d'une ou de plusieurs des fonctions visées à l'annexe II de la loi OPC (à savoir la gestion de portefeuille, l'administration et/ou la commercialisation) ou des services visés à l'article 101, paragraphe 3, de la loi OPC (par exemple gestion de portefeuilles d'investissement, services auxiliaires et/ou administration d'indices de référence), elle le notifie à la CSSF avant que les dispositions de la délégation ne prennent effet, tout en étant en conformité avec les conditions mentionnées dans la loi OPC. Dans la mesure où la directive modificative (UE) 2024/927 a clarifié à l'article 13 de la directive 2009/65/CE que les règles de délégation s'appliquent non seulement aux fonctions visées à l'annexe II de la loi OPC mais également aux services visés à l'article 101, paragraphe 3, le libellé de l'article 110 de la loi OPC a été mis à jour aux endroits pertinents en conséquence. Par ailleurs, la nouvelle lettre j) ajoutée au paragraphe 1^{er} de l'article 110 de la loi OPC prévoit que la société de gestion doit être en mesure de motiver objectivement l'ensemble de sa structure de délégation à la CSSF.

Le point 2° a pour objet de modifier le paragraphe 2 de l'article 110 de la loi OPC en alignant les dispositions de la directive 2009/65/CE sur ce point avec celles déjà en vigueur au sein de l'article 20, paragraphe 3, de la directive 2011/61/UE. A cet égard, un rectificatif (2025/90572) à la directive modificative (UE) 2024/927 a été publié afin de corriger l'article 2, point 4), lettre b), de la directive modificative (UE) 2024/927, modifiant l'article 13, paragraphe 2, de la directive 2009/65/CE. Cette correction vise à aligner le libellé de la version française de la directive 2009/65/CE sur la version anglaise de ladite directive. Le projet de loi tient compte de ce rectificatif.

Le point 3° a pour objet d'ajouter les nouveaux paragraphes 3 et 4 à l'article 110 de la loi OPC.

Le nouveau paragraphe 3 clarifie le régime applicable aux distributeurs, agissant pour leur propre compte, lorsqu'ils distribuent des OPCVM conformément à la directive 2014/65/UE ou à la directive (UE) 2016/97 du Parlement européen et du Conseil du 20 janvier 2016 sur la distribution d'assurances (ci-après, la « directive (UE) 2016/97 »). En effet, la société de gestion n'a pas forcément toute la visibilité sur l'étendue des activités de ces distributeurs agissant pour leur propre compte. Par conséquent, la directive modificative (UE) 2024/927 distingue, d'une part, les modalités selon lesquelles un distributeur agit pour le compte d'une société de gestion, qui doivent être considérées dès lors comme des modalités de délégation, et d'autre part, les modalités selon lesquelles un distributeur agit pour son propre compte, lorsqu'il commercialise l'OPCVM conformément à la directive 2014/65/UE ou au moyen de produits d'investissement fondés sur l'assurance vie conformément à la directive (UE) 2016/97, auquel cas les dispositions relatives à la délégation ne doivent



pas s'appliquer. Ainsi, le nouveau paragraphe 3 prévoit une dérogation au régime de la délégation lorsque la fonction de commercialisation est exercée par un distributeur qui agit pour son propre compte et qui commercialise l'OPCVM en vertu de la directive 2014/65/UE ou au moyen de produits d'investissement fondés sur l'assurance conformément à la directive (UE) 2016/97. Dans tel cas, au sein de l'Union européenne, cette activité n'est pas considérée comme une délégation de la fonction de commercialisation de la part de la société de gestion, et ce indépendamment de tout accord de distribution entre la société de gestion et le distributeur.

Le nouveau paragraphe 4 précise que la société de gestion doit veiller à ce que l'exercice des fonctions de gestion de portefeuille, d'administration et/ou de commercialisation et la fourniture des services visés à l'article 101, paragraphe 3, de la loi OPC, soient conformes à la présente loi OPC. Il est à noter que l'ajout de ce nouveau paragraphe ne porte pas préjudice à l'approche générale relative à la délégation et la sous-délégation vers des pays tiers dans le contexte des directives OPCVM. Par ailleurs, il est rappelé que la société de gestion doit veiller à ce que l'exercice des fonctions énumérées ci-avant doit se faire conformément à leur mandat.

Article 14

L'article 14 du projet de loi vise à modifier l'article 111 de la loi OPC, en vue de transposer l'article 2, point 5), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui ajoute les nouveaux paragraphes 2*bis* et 4 à l'article 14 de la directive 2009/65/CE.

La modification a pour objet de préciser que lorsqu'une société de gestion gère ou a l'intention de gérer un OPCVM sur l'initiative d'un tiers, y compris dans le cas où cet OPCVM utilise le nom d'un initiateur tiers ou lorsqu'une société de gestion désigne un initiateur tiers en tant que délégataire en vertu de l'article 110 de la loi OPC, la société de gestion, en tenant compte de tout conflit d'intérêts, présente à la CSSF des explications et des preuves détaillées de sa conformité avec l'article 110, paragraphe 1^{er}, lettre d), de la loi OPC. En particulier, la société de gestion doit préciser les mesures raisonnables qu'elle a prises pour prévenir les conflits d'intérêts découlant de la relation avec le tiers ou, lorsque ces conflits d'intérêts ne peuvent être évités, comment elle identifie, gère, surveille et, le cas échéant, divulgue ces conflits d'intérêts afin d'éviter qu'ils ne portent atteinte aux intérêts de l'OPCVM et de ses investisseurs.

Article 15

L'article 15 du projet de loi vise à modifier l'article 115, paragraphe 3, de la loi OPC. Il est renvoyé au commentaire de l'article 5, point 2°.



Article 16

L'article 16 du projet de loi vise à introduire un nouvel article 117-1 dans la loi OPC, en vue de transposer l'article 2, point 7), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui ajoute l'article 20*bis* au sein de la directive 2009/65/CE.

L'article 117-1 nouveau de la loi OPC introduit, pour les sociétés de gestion, des obligations périodiques en matière de compte rendus. L'objectif de ces nouvelles obligations est, entre autres, de favoriser la collecte des données afin d'améliorer le suivi des risques systémiques.

Le paragraphe 1^{er} de l'article 117-1 nouveau a trait aux informations à fournir dorénavant par les sociétés de gestion aux autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de l'OPCVM qu'elles gèrent sur les marchés sur lesquels elles négocient et les instruments qu'elles négocient pour le compte des OPCVM qu'elles gèrent.

S'agissant de la lettre c), il est à noter que la mention aux « simulations de crise » est explicitée à l'article 40 de la directive 2010/43/UE de la Commission du 1^{er} juillet 2010 portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles, les conflits d'intérêts, la conduite des affaires, la gestion des risques et le contenu de l'accord entre le dépositaire et la société de gestion. Ledit article 40 renvoie aux mesures et gestion des risques, référencées à l'article 51 de la directive 2009/65/CE qui a été transposé à l'article 42 de la loi OPC. La référence aux simulations de crise est expressément reprise à l'article 45 du règlement CSSF n° 10-04, tel que modifié par le règlement CSSF n° 22-05.

Le paragraphe 3 de l'article 117-1 prévoit que la CSSF, en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'OPCVM, doit veiller à ce que toutes les informations réunies en vertu de l'article 20*bis* de la directive 2009/65/CE, en ce qui concerne tous les OPCVM qu'elle surveille, et, le cas échéant, les informations réunies en vertu de l'article 7 de la directive 2009/65/CE, soient mises à la disposition des autres autorités compétentes, de l'AEMF, de l'Autorité bancaire européenne, de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles et du CERS, chaque fois que cela est nécessaire à l'accomplissement de leurs missions. La référence à la terminologie « le cas échéant » a été ajoutée pour tenir compte de l'hypothèse où la CSSF n'est pas l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de la société de gestion et ne détient dès lors pas les informations réunies en vertu de l'article 7 de la directive 2009/65/CE. La référence à l'article 20*bis* de la directive 2009/65/CE se justifie par la dimension européenne inhérente aux informations à transmettre par la société de gestion, dans le cas où la CSSF n'est pas l'autorité compétente de ladite société de gestion. En effet, cette série d'informations dont la CSSF, en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'OPCVM, doit disposer, peut provenir dans certains cas de l'obligation imposée à des sociétés de gestion non luxembourgeoises de lui transmettre ces informations en vertu des dispositions nationales respectives transposant l'article 20*bis* de la directive 2009/65/CE.



Le paragraphe 4 de l'article 117-1 permet à la CSSF, en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'OPCVM, d'exiger, de manière régulière ou sur demande et lorsque cela s'avère nécessaire pour assurer le suivi efficace du risque systémique, des informations supplémentaires à celles décrites à l'article 20*bis*, paragraphe 1^{er}, de la directive 2009/65/CE. Dans une telle situation, la CSSF informe l'AEMF des déclarations supplémentaires exigées. Enfin, il est prévu que la CSSF puisse imposer des exigences supplémentaires en matière de comptes rendus lorsque, dans des circonstances exceptionnelles, et lorsque cela est nécessaire pour garantir la stabilité et l'intégrité du système financier ou promouvoir une croissance durable à long terme, l'AEMF, après consultation du CERS, en a fait la demande.

Article 17

L'article 17 du projet de loi vise à modifier l'article 120, paragraphe 2, de la loi OPC. Il est renvoyé au commentaire de l'article 5, point 2°.

Article 18

L'article 18 du projet de loi vise à modifier l'article 125-1, paragraphe 8, de la loi OPC. Il est renvoyé au commentaire de l'article 5, point 2°.

Article 19

L'article 19 du projet de loi vise à modifier l'article 134 de la loi OPC, en vue de transposer l'article 2, point 16), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 102, paragraphe 1^{er} et 2, de la directive 2009/65/CE.

La lettre a) de ladite disposition modifie l'alinéa 1^{er} de l'article 102, paragraphe 1^{er}, de la directive 2009/65/CE en le complétant par la précision que ladite disposition est sans préjudice des cas relevant du droit fiscal.

L'article 19 du projet de loi introduit cette précision à l'article 134 de la loi OPC. Il convient de noter que le nouvel alinéa introduit par la lettre b) de l'article 2, point 16), de la directive modificative (UE) 2024/927 est déjà couvert par les articles 15*quater* et 16*bis* de la loi modifiée du 19 décembre 2008 ayant pour objet la coopération interadministrative et judiciaire et le renforcement des moyens de l'Administration des contributions directes, de l'Administration de l'enregistrement et des domaines et de l'Administration des douanes et accises et portant modification de • la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée; • la loi générale des impôts («*Abgabenordnung*»); • la loi modifiée du 17 avril 1964 portant réorganisation de l'Administration des contributions directes; • la loi modifiée du 20 mars 1970 portant réorganisation de l'Administration de l'enregistrement et des domaines; • la loi modifiée du 27 novembre 1933 concernant le recouvrement des contributions directes et des cotisations d'assurance sociale, qui règlent les modalités de la coopération interadministrative entre la CSSF, l'ACD et l'AED.



Article 20

L'article 20 du projet de loi vise à modifier l'intitulé de la partie V, chapitre 20, section B, de la loi OPC. Ladite section B, à la suite des différentes modifications apportées en son sein, ne couvre plus uniquement la coopération avec les autorités compétentes des autres Etats membres, mais également la coopération avec l'AEMF et le CERS.

Article 21

L'article 21 du projet de loi vise à modifier l'article 135 de la loi OPC.

Le point 1° transpose l'article 2, point 15), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui remplace l'article 101, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, de la directive 2009/65/CE. Il a pour objet de préciser que la CSSF doit dorénavant coopérer, non seulement avec les autorités compétentes des autres Etats membres, mais aussi avec l'AEMF et le CERS.

Le point 2° transpose l'article 2, point 14), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui ajoute les nouveaux paragraphes 3 et 4 à l'article 98 de la directive 2009/65/CE. Ce point opère spécifiquement la transposition du nouveau paragraphe 4 de l'article 98 de la directive 2009/65/CE. Il confère la possibilité à la CSSF, suite à une demande de l'AEMF, de lui fournir, des explications concernant des cas précis qui font peser une menace grave sur la protection des investisseurs, le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité globale ou partielle du système financier de l'Union européenne, conformément à l'article 98, paragraphe 4, de la directive 2009/65/CE.

Le point 3° transpose l'article 2, point 5), lettre b), deuxième alinéa, de la directive modificative (UE) 2024/927, qui ajoute un nouveau paragraphe 4 à l'article 14 de la directive 2009/65/CE. Ce point se réfère au rapport visé à l'article 14, paragraphe 4 nouveau, de la directive 2009/65/CE, que doit établir l'AEMF sur les coûts facturés par les OPCVM et les sociétés de gestion aux investisseurs. En vue de la rédaction de ce rapport, la CSSF fournit en une fois à l'AEMF des données sur les coûts, y compris tous les frais, charges et dépenses directement ou indirectement supportés par les investisseurs ou par la société de gestion dans le cadre du fonctionnement de l'OPCVM, et qui doivent être directement ou indirectement alloués à l'OPCVM.

Il a été décidé de s'aligner sur le libellé de la version anglaise de la directive modificative (UE) 2024/927 qui mentionne « *fees, charges and expenses* ».

Article 22

L'article 22 du projet de loi vise à ajouter les nouveaux paragraphes 2bis et 2ter à l'article 147 de la loi OPC, en vue de transposer l'article 2, point 14), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui ajoute les nouveaux paragraphes 3 et 4 à l'article 98 de la directive 2009/65/CE. Cet article opère spécifiquement la transposition du nouveau paragraphe 3 de l'article 98 de la directive 2009/65/CE.



Le nouveau paragraphe 2bis permet à la CSSF, en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine de l'OPCVM, d'exercer les pouvoirs visés à l'article 147, paragraphe 2, de la loi OPC, à l'exception de la lettre j) dudit paragraphe, lorsque les autorités compétentes de l'Etat membre d'accueil de l'OPCVM en ont fait la demande et que cette dernière soit dûment motivée. Dans le cadre d'une telle demande, la CSSF informe sans retard inutile les autorités compétentes de l'Etat membre d'accueil de l'OPCVM, l'AEMF et, s'il existe des risques potentiels pour la stabilité et l'intégrité du système financier, le CERS, des pouvoirs qu'elle a exercés et de ses constatations.

Le nouveau paragraphe 2ter constitue le miroir du paragraphe 2bis et couvre l'hypothèse où une telle demande a été formulée par la CSSF, en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil de l'OPCVM, à destination des autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de l'OPCVM.

Ces modifications ont pour but d'améliorer la coopération et l'efficacité en matière de surveillance entre les différentes autorités compétentes concernées.

Article 23

L'article 23 du projet de loi opère une correction à l'article 148, paragraphe 2, lettre l), et paragraphe 3, lettre f), de la loi OPC en remplaçant les références aux paragraphes 1^{er} à 5 de l'article 18 de la loi OPC par les références aux paragraphes 2 à 6 au sein du même article.

Ces modifications visent à transposer fidèlement l'article 99bis, lettre o), de la directive 2009/65/CE, tel qu'inséré par la directive 2014/91/UE du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), pour ce qui est des fonctions de dépositaire, des politiques de rémunération et des sanctions. Cette directive a été transposée en droit luxembourgeois par la loi du 10 mai 2016 portant transposition de ladite directive 2014/91/UE.

Article 24

L'article 24 du projet de loi vise à modifier l'article 160, paragraphe 1^{er}, de la loi OPC, en vue de transposer l'article 2, point 12), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 79, paragraphe 1^{er}, de la directive 2009/65/CE.

Comme indiqué au sein du considérant 66 de la directive modificative (UE) 2024/927, le nom d'un OPCVM est un élément distinctif qui influence les choix des investisseurs et donne une première impression de la stratégie d'investissement et des objectifs du fonds. Bien que le nom d'un OPCVM fasse déjà partie des informations précontractuelles fournies aux investisseurs, il est utile de souligner l'importance du nom en indiquant en particulier qu'il constitue une information précontractuelle



essentielle figurant dans les informations clés pour l'investisseur et le prospectus qui doivent être fournis aux investisseurs avant qu'ils n'investissent dans cet OPCVM. Il est à noter que le nom de l'OPCVM doit être correct, clair et non trompeur, et ne doit pas véhiculer de message trompeur ou prêtant à confusion qui attirerait indûment les investisseurs. Il est donc essentiel de souligner que le nom d'un OPCVM est considéré comme étant important et qu'il est soumis à des normes de loyauté et de transparence.

Article 25

L'article 25 du projet de loi vise à modifier l'article 174, paragraphe 2, lettre a), de la loi OPC pour y faire référence au règlement (UE) 2017/1131 en sa forme abrégée, la première mention du règlement (UE) 2017/1131 se faisant désormais à l'article 52-1, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, de la loi OPC.

Article 26

L'article 26 du projet de loi vise à modifier l'annexe I, schéma A, point 1.13, première phrase, de la loi OPC, en vue de transposer l'article 2, point 19), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'annexe I de la directive 2009/65/CE. Cette modification résulte de l'ajout de la nouvelle annexe III concernant les outils de gestion de la liquidité dans la loi OPC.

Article 27

L'article 27 du projet de loi vise à insérer une nouvelle annexe III dans la loi OPC, en vue de transposer l'article 2, point 20), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui ajoute une nouvelle annexe IIA dans la directive 2009/65/CE.

L'annexe III de la loi OPC reprend les outils de gestion de la liquidité mis à la disposition des OPCVM. Comme indiqué dans le considérant 52 de la directive modificative (UE) 2024/927, cette liste met en œuvre la recommandation du CERS du 7 décembre 2017 sur le risque de liquidité et d'effet de levier dans les fonds d'investissement (CERS/2017/6), afin d'harmoniser les outils de gestion de la liquidité et leur utilisation par les gestionnaires de fonds de type ouvert, y compris par les OPCVM, et ce dans le but de permettre une réponse plus efficace aux pressions sur la liquidité en cas de tensions sur les marchés et une meilleure protection des investisseurs.

La liste des outils de gestion de la liquidité ne se veut pas exhaustive. Les OPCVM peuvent utiliser, en sus de ceux mentionnés dans ladite liste, d'autres outils de gestion de la liquidité, à condition de se conformer aux exigences prévues à l'article 52-1 nouveau de la loi OPC.

Il a été décidé pour le point 1) de l'annexe III de la loi OPC de dévier légèrement du libellé de l'annexe IV de la version de française directive modificative (UE) 2024/927 en remplaçant le « et » par « ou » entre les mots « remboursement des parts » et « des actions dans le fonds » afin de s'aligner sur la version anglaise de ladite



directive qui mentionne « *fund's units or shares* » et le libellé de l'annexe II de la version française de la directive modificative (UE) 2024/927. En effet, cette rectification intervient afin d'éviter toute confusion pour le lecteur de penser que la structure d'un OPCVM pourrait posséder en même temps des parts et des actions.

Chapitre 2

Le chapitre 2 modifie la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après, la « loi GFIA ») aux fins de la transposition de l'article 1^{er} de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie la directive 2011/61/UE.

Article 28

L'article 28 du projet de loi vise à modifier l'article 1^{er} de la loi GFIA et a pour objet de définir un certain nombre de nouveaux termes utilisés dans ladite loi en reprenant les définitions énumérées à l'article 1^{er}, point 1), de la directive modificative (UE) 2024/927. Dans la mesure où des nouveaux termes sont utilisés à plusieurs reprises dans la loi GFIA, il a paru utile de les définir également à l'article 1^{er} de la loi GFIA.

Le point 1° introduit la définition de l'Autorité européenne de surveillance des assurances et des pensions professionnelles, étant donné que la référence à cette autorité se fait à plusieurs reprises au sein de la loi GFIA.

Le point 2° introduit une nouvelle définition relative au capital du FIA car cette notion est désormais utilisée plusieurs fois au sein de la loi GFIA. Il a été décidé de dévier légèrement du libellé français de « capital souscrit non-appelé » en « capital non appelé engagé », afin de se rapprocher davantage du libellé des versions anglaise et allemande utilisant respectivement « *committed* » et « *zugesagt* ». Ainsi, la référence au « capital non appelé engagé » doit être entendue dans ce contexte comme incluant les engagements de souscriptions (« *commitments* ») disponibles.

Le point 3° introduit une nouvelle définition se référant aux dépositaires centraux de titres ou « DCT » au sens de l'article 2, paragraphe 1^{er}, point 1), du règlement (UE) n° 909/2014. Cette définition est introduite au sein de la loi GFIA étant donné qu'il est désormais fait référence à la notion de DCT dans divers articles de la loi GFIA concernant le régime de délégation. Pour le surplus, il est renvoyé aux commentaires des articles 3 et 7.

Le point 4° introduit certaines définitions de directives dans la loi GFIA, celles-ci étant mentionnées à plusieurs reprises dans le texte.

Le point 5° définit notamment les « FIA octroyant des prêts » (en anglais « *loan-originating AIFs* ») et le point 7° précise ce qu'il convient d'entendre sous les notions d'« octroi de prêts » (« *loan origination* ») ou « octroyant un prêt » (« *originating a loan* »). La directive modificative (UE) 2024/927 reconnaît ainsi aux FIA expressément le droit d'octroyer des prêts et fixe les règles communes pour établir un marché intérieur efficace pour l'octroi de prêts par les FIA. Il convient de noter que



certaines dispositions nouvelles, précisées désormais à l'article 14 de la loi GFIA, s'appliquent à l'activité d'octroi de prêts (« *loan origination* »), tandis que d'autres dispositions sont spécifiques aux FIA octroyant des prêts (« *loan-originating AIF* »).

Le point 6° est une mise à jour de la référence à la directive 2014/65/UE.

Le point 8° définit les « prêts d'actionnaires ». La directive modificative (UE) 2024/927 prévoit en effet une exemption spécifique pour les prêts d'actionnaires, étant donné la nature très particulière de cet instrument de crédit. Il est renvoyé au commentaire de l'article 35, point 1°, concernant cette exemption.

Article 29

L'article 29 du projet de loi vise à introduire un nouvel article 4-1 dans la loi GFIA, en vue d'exercer les options prévues à l'article 1^{er}, point 7), lettre b), de la directive modificative (UE) 2024/927, en ce qui concerne le nouveau paragraphe 4^{octies} de l'article 15 de la directive 2011/61/UE.

En effet, la directive modificative (UE) 2024/927 donne la possibilité aux Etats membres d'interdire sur leur territoire, pour des raisons impérieuses d'intérêt général, aux FIA d'octroyer des prêts à des consommateurs au sens de l'article 3, lettre a), de la directive 2008/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 23 avril 2008 concernant les contrats de crédit aux consommateurs et abrogeant la directive 87/102/CEE du Conseil (ci-après, la « directive 2008/48/CE »), ainsi que d'interdire aux FIA de s'occuper de la gestion de crédits accordés à de tels consommateurs. Le Luxembourg a décidé d'exercer ces options.

Ainsi, l'article 4-1 nouveau interdit d'une part aux FIA qui octroient des prêts d'octroyer, au Luxembourg, des prêts à des consommateurs au sens de l'article L. 010-1 du Code de la consommation pour les contrats de crédit gérés par le livre II, titre II, chapitre 4, du Code la consommation et d'autre part aux FIA de s'occuper de la gestion de crédits accordés à de tels consommateurs au Luxembourg.

L'article 4-1 s'applique sur le territoire national à tous les FIA, qu'ils soient établis au Luxembourg ou non, et ce indépendamment du statut de leur gestionnaire, qu'il soit enregistré ou autorisé au Luxembourg ou à l'étranger. En effet, cet article a vocation à s'appliquer dès que l'on est en présence d'un consommateur sur le territoire du Luxembourg.

Conformément à la directive 2011/61/UE, l'interdiction n'a pas d'incidence sur la commercialisation dans l'Union européenne de FIA qui accordent des prêts aux consommateurs ou qui gèrent des crédits accordés aux consommateurs. Ainsi, les FIA luxembourgeois pourront octroyer des prêts à des consommateurs dans un autre Etat membre à condition que cet Etat membre ne l'ait pas spécifiquement interdit sur son territoire.

L'interdiction faite aux FIA de s'occuper de la gestion de crédits accordés aux consommateurs luxembourgeois est sans préjudice de la faculté du gestionnaire de



gérer un FIA qui a acquis un portefeuille comprenant de tels crédits sur le marché secondaire après son octroi par un tiers et de s'occuper de la gestion de tels crédits accordés à des consommateurs.

Enfin, il convient de souligner que la traduction française de la directive modificative (UE) 2024/927 diverge de sa version anglaise dans la mesure où cette dernière mentionne « *a Member State may prohibit AIFs that originate loans from granting loans to consumers (...) in its territory (...)* », tandis que la version française indique « *(...) un État membre peut interdire aux FIA octroyant des prêts d'octroyer, sur son territoire (...)* ». Or, il ressort du considérant 15 de la directive modificative 2024/927 que l'intention du législateur européen était de permettre aux Etats membres d'interdire l'octroi par les FIA de prêts aux consommateurs, sans restreindre cette faculté aux seuls FIA octroyant des prêts (« *loan-originating AIFs* »). Par conséquent, la rédaction de l'article 4-1 est alignée sur la version anglaise de la directive modificative 2024/927 afin de refléter fidèlement l'intention du législateur européen.

Article 30

L'article 30 du projet de loi vise à modifier l'article 5 de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 2), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 6 de la directive 2011/61/UE.

Le point 1^o, lettre a), précise que les gestionnaires sont autorisés à exercer, au profit de tiers, les mêmes fonctions et activités que celles qu'ils exercent déjà à l'égard des FIA qu'ils gèrent, à condition que tout conflit d'intérêts potentiel créé par l'exercice de cette fonction ou de cette activité au profit de tiers soit géré de manière appropriée. Cette nouvelle disposition suggère une interprétation large par rapport aux services que les gestionnaires peuvent fournir à des tiers. En effet, dans ce cadre, le considérant 6 de la directive modificative (UE) 2024/927 mentionne que « *afin de renforcer la sécurité juridique pour les gestionnaires et les sociétés de gestion d'OPCVM en ce qui concerne les services qu'ils peuvent fournir à des tiers, il convient de préciser que les gestionnaires et les sociétés de gestion d'OPCVM sont autorisés à exercer, au profit de tiers, les mêmes fonctions et activités que celles qu'ils exercent déjà à l'égard des FIA et des OPCVM qu'ils gèrent, à condition que tout conflit d'intérêts potentiel créé par l'exercice de cette fonction ou de cette activité au profit de tiers soit géré de manière appropriée (...)* ». Ledit considérant souligne l'avantage d'une telle possibilité afin de soutenir la compétitivité internationale des gestionnaires de l'Union européenne en permettant des économies d'échelle et de contribuer à diversifier les sources de revenus. Cela pourrait notamment permettre d'éviter qu'un même groupe ne soit obligé d'établir deux sociétés distinctes pour rendre des services de même nature à différents types de bénéficiaires alors que les compétences et l'infrastructure peuvent efficacement être réunis au sein d'une même entité. Ledit considérant 6 cite à titre d'exemples des services aux entreprises, tels que les services de ressources humaines et les technologies de l'information, ainsi que des services informatiques pour la gestion de portefeuille et la gestion des



risques. Cela pourrait également inclure, sans que cette liste ne soit exhaustive, la fourniture de services liés à la lutte contre le blanchiment d'argent, des « *corporate services* » tels que la préparation des réunions d'actionnaires et/ou du conseil d'administration, des services de domiciliation à des sociétés appartenant au même groupe auquel le gestionnaire appartient, telles que des sociétés mises en place par les investisseurs des FIA gérés par le gestionnaire, mais aussi, de manière plus générale, des services d'administration, de gestion des risques ou de commercialisation pour des fonds.

La notion de « *tiers* » doit être interprétée au sens large et peut donc également couvrir, par exemple, non seulement d'autres FIA mais aussi, sans que cette énumération ne soit exhaustive, des structures telles que des véhicules intermédiaires, des véhicules de co-investissement ou de « *carried interest* », qu'elles soient liées à des fonds gérés par le gestionnaire, à des fonds initiés, gérés ou conseillés par une entité faisant partie du même groupe auquel le gestionnaire appartient, ou d'autres personnes morales, telles que des fonds de pension, des véhicules de titrisation ou d'assurance.

De manière générale, le gestionnaire doit disposer de l'expertise adéquate et des ressources informatiques et humaines suffisantes pour offrir ces activités, fonctions et services. Afin de pouvoir fournir des activités, fonctions et services pour la première fois à des tiers, le gestionnaire doit disposer d'un agrément au sens de l'article 5, paragraphe 4, lettre b), point iv), de la loi GFIA. L'exercice de fonctions, activités et services additionnels dans le cadre de cet agrément n'entraîne en principe pas l'obligation d'obtenir une autorisation additionnelle en vertu d'une loi sectorielle ou une autorisation pour des services déjà couverts par l'agrément existant du gestionnaire. Afin que la CSSF puisse assurer son activité de surveillance, les gestionnaires devraient toutefois informer la CSSF lorsqu'ils commencent à offrir ces activités, fonctions ou services additionnels à des tiers. En fonction de l'envergure des changements envisagés par rapport à l'autorisation initiale, la CSSF pourrait exiger des ressources additionnelles afin d'assurer que le gestionnaire est en mesure de mener à bien l'ensemble de ses activités.

Il est également utile de noter que, suite à l'entrée en application du règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, un gestionnaire peut également fournir des services sur crypto-actifs équivalents à la gestion de portefeuilles d'investissement et des services auxiliaires pour lesquels il est agréé au titre de la directive 2011/61/UE, dans les conditions et selon les modalités prévues à l'article 60, paragraphe 5, dudit règlement.

Le point 1°, lettre b), offre désormais la faculté aux gestionnaires externes de fournir à titre accessoire des activités de gestion de crédit conformément à la directive (UE) 2021/2167 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2021 sur les gestionnaires de crédits et les acheteurs de crédits, et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE (ci-après, la « directive (UE) 2021/2167 »).



Le point 2° met à jour la liste des services et activités qu'un gestionnaire n'est pas autorisé à fournir. L'interdiction selon laquelle un gestionnaire n'est pas autorisé à fournir les services auxiliaires, visés à l'article 5, paragraphe 4, lettre b), de la loi GFIA, sans être également agréé pour la gestion de portefeuilles, visée à l'article 5, paragraphe 4, lettre a), de la loi GFIA, est notamment supprimée.

Le point 3° a pour objet de refléter les modifications apportées à l'article 6, paragraphe 6, de la directive 2011/61/UE, mettant à jour les références à la directive 2014/65/UE.

Pour le surplus, il est renvoyé au commentaire de l'article 11.

Article 31

L'article 31 du projet de loi vise à modifier l'article 6, paragraphe 2, de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 3), lettres a) et b), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 7 de la directive 2011/61/UE.

Le point 1° modifie la liste des informations qu'un gestionnaire établi au Luxembourg doit fournir à la CSSF dans le cadre de sa demande d'agrément.

Le point 2° vise à parfaire la transposition de l'article 7, paragraphe 5, de la directive 2011/61/UE.

Pour le surplus, il est renvoyé au commentaire de l'article 12.

Article 32

L'article 32 du projet de loi vise à modifier l'article 7, paragraphe 1^{er}, lettre c), de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 4), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 8, paragraphe 1^{er}, lettre c), de la directive 2011/61/UE. Il est renvoyé au commentaire de l'article 12.

Article 33

L'article 33 du projet de loi vise à ajouter un nouveau paragraphe 3 à l'article 11 de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 5), alinéa 2, de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 12 de la directive 2011/61/UE. Les mots « exploitation du FIA » ont été remplacés par les mots « opération du FIA », qui est une traduction plus fidèle de la version anglaise de la directive modificative (UE) 2024/927 qui mentionne « *the operations of the AIF* » à cet endroit. Pour le surplus, il est renvoyé au commentaire de l'article 21, point 3°.

Article 34

L'article 34 du projet de loi vise à insérer un nouveau paragraphe 2bis à l'article 13 de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 6), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 14 de la directive 2011/61/UE. Il est renvoyé au commentaire de l'article 14.



Article 35

L'article 35 du projet de loi vise à modifier l'article 14 de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 7), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 15 de la directive 2011/61/UE. Les nouvelles dispositions fixent les règles applicables à l'octroi de prêts par les FIA.

Il convient de préciser que certaines dispositions s'appliquent à l'activité d'octroi de prêts (« *loan origination* »), indépendamment du fait que les FIA se qualifient ou non de FIA octroyant des prêts, tandis que d'autres dispositions sont spécifiques aux FIA octroyant des prêts (« *loan-originating AIF* »).

Le point 1° introduit l'obligation pour les gestionnaires qui gèrent des FIA qui exercent des activités d'octroi de prêts, que ces FIA se qualifient ou non de FIA octroyant des prêts, de disposer de politiques, procédures et processus efficaces pour l'octroi de prêts. Les gestionnaires doivent également mettre en place des politiques, procédures et processus efficaces pour évaluer le risque de crédit, ainsi que pour gérer et surveiller leur portefeuille de crédits lorsque les FIA qu'ils gèrent sont exposés à des prêts par l'intermédiaire de tiers. Ces politiques, procédures et processus doivent rester à jour et être réexaminées au moins annuellement. Enfin, il est précisé que ces obligations ne s'appliquent pas à l'octroi de prêts d'actionnaires lorsque la valeur notionnelle de tels prêts ne dépasse pas au total 150 pour cent du capital du FIA.

Le point 2° vise à introduire les paragraphes 5 à 12 à l'article 14 de la loi GFIA.

Le paragraphe 5 nouveau introduit l'obligation pour le gestionnaire de veiller à ce que la valeur notionnelle des prêts octroyés à un seul emprunteur par un FIA ne dépasse pas 20 pour cent du capital du FIA lorsque l'emprunteur est soit une entreprise financière, un FIA ou un OPCVM. La limite d'investissement de 20 pour cent, qui s'applique à tous les FIA qui octroient des prêts, vise à limiter le risque lié à l'interconnexion entre les FIA et les autres acteurs des marchés financiers. Cette limite ne s'applique pas à des prêts accordés par un FIA nourricier à un FIA maître. En effet, la définition du FIA nourricier à l'article 1^{er}, point (42), lettre c), de la loi GFIA, prévoit expressément la possibilité d'une « exposition » à hauteur d'au moins 85 pour cent de ses actifs à un FIA maître. Dans la mesure où les moyens de cette exposition ne sont pas limités dans leur forme, ils peuvent inclure de la dette. En outre, le paragraphe 5 nouveau précise que la limite est sans préjudice des seuils, restrictions et conditions fixées dans les règlements (UE) n° 345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds de capital-risque européens (ci-après, le « règlement (UE) n° 345/2013 »), (UE) n° 346/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens (ci-après, le « règlement (UE) n° 346/2013 ») et n° (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme (ci-après, le « règlement (UE) 2015/760 »).



Les paragraphes 6 et 7 nouveaux précisent les modalités d'application de la limite de 20 pour cent désormais prévue à l'article 15, paragraphe 5, de la loi GFIA.

Le paragraphe 8 nouveau introduit l'obligation pour le gestionnaire de veiller à ce que le FIA octroyant des prêts respecte une limite de levier, qui varie selon que ledit FIA est de type ouvert ou fermé, exprimée sous la forme du rapport entre l'exposition de ce FIA et sa valeur nette d'inventaire. Le paragraphe 8 nouveau introduit dès lors un régime spécifique de limitation du niveau de levier auquel un FIA octroyant des prêts doit se conformer, lequel s'applique sans préjudice du régime général de gestion de l'effet de levier énoncé par l'article 14, paragraphe 4, de la loi GFIA, applicable à tous les FIA. Il est précisé que, pour les besoins de ce régime spécifique de limitation du niveau de levier, l'exposition d'un FIA octroyant des prêts doit être calculée selon la méthode de l'engagement définie par les actes délégués adoptés en vertu de l'article 4, paragraphe 3, de la directive 2011/61/UE. Cela vise spécifiquement l'article 8 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance, ainsi que les articles 9 à 11 qui y font référence.

Afin d'éviter les conflits d'intérêts potentiels, le paragraphe 9 nouveau prévoit l'interdiction pour le gestionnaire et son personnel de recevoir des prêts de la part des FIA gérés par le gestionnaire. La même interdiction s'applique au dépositaire du FIA ou aux délégataires du dépositaire, aux délégataires du gestionnaire et au personnel de ceux-ci, ainsi qu'à toute autre entité appartenant au même groupe que le gestionnaire, sauf exception telle qu'indiquée dans ledit paragraphe 9 nouveau, lettre d).

Le paragraphe 10 nouveau précise que l'intégralité du produit des prêts octroyés par le FIA, déduction faite des frais déductibles de gestion de ces prêts, doit être attribué au FIA. En outre, les coûts et commissions liés à la gestion des prêts doivent être communiqués aux investisseurs conformément à l'article 21 de la loi GFIA.

Le paragraphe 11 nouveau pose le principe de l'interdiction des « stratégies d'octroi puis cession ». Ce principe interdit au gestionnaire de gérer un FIA qui octroi des prêts, indépendamment de la question de savoir si le FIA répond ou non à la définition d'un FIA octroyant des prêts, dans le but de vendre ces prêts à des tiers. Les prêts octroyés par un FIA devraient être accordés dans le seul but d'investir les capitaux levés par ledit FIA conformément à sa stratégie d'investissement et aux contraintes réglementaires, et non pas avec la seule intention de les transférer à des tiers.

Pour éviter les situations d'aléa moral, le paragraphe 12 nouveau introduit des exigences de rétention du risque lorsque les prêts octroyés par les FIA sont transférés à des tiers en prévoyant une règle de rétention de 5 pour cent. Des dérogations à ce principe de rétention sont prévues par la directive modificative (UE) 2024/927 afin de permettre aux gestionnaires de mettre en œuvre la stratégie d'investissement du FIA



en tenant compte des intérêts des investisseurs du FIA. Les dérogations couvrent ainsi les cas où la rétention d'une partie du prêt n'est pas compatible avec la mise en œuvre de la stratégie d'investissement du FIA ou avec les exigences réglementaires, y compris les exigences relatives aux produits, imposées au FIA et à son gestionnaire. La règle de rétention de 5 pour cent et l'interdiction des stratégies d'octroi avec le seul but de cession sont interconnectées, dans la mesure où l'interdiction de poursuivre et d'initier une stratégie d'investissement pour distribuer ne prohibe pas les FIA et les gestionnaires de vendre les prêts que lesdits FIA ont générés, mais elle interdit de poursuivre une stratégie d'investissement où des prêts sont initiés dans le seul but de les transférer à des tiers.

Article 36

L'article 36 du projet de loi vise à ajouter un nouveau paragraphe 3 à l'article 15 de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 8), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui introduit le paragraphe 2*bis* à l'article 16 de la directive 2011/61/UE.

L'article 15, paragraphe 3, de la loi GFIA impose une structure de type fermé pour les FIA octroyant des prêts. Ce principe général est introduit pour éviter des décalages de liquidité qui pourraient survenir dans des FIA de type ouvert permettant aux investisseurs de demander le remboursement de leurs parts ou actions de manière fréquente tout en détenant des prêts illiquides à long terme. Il peut être dérogé à ce principe général à condition que le gestionnaire puisse démontrer à la CSSF qu'il a mis en place un système de gestion de la liquidité adéquat du ou des FIA qu'il gère, ou envisage de gérer.

Article 37

L'article 37 du projet de loi vise à introduire un nouvel article 15-1 dans la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 8), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui introduit les paragraphes 2*ter* à 2*sexies* à l'article 16 de la directive 2011/61/UE afin de lutter efficacement contre les risques de liquidité. Il est renvoyé aux commentaires des articles 10 et 13.

Article 38

L'article 38 du projet de loi vise à introduire un nouvel article 15-2 dans la loi GFIA en vue de transposer l'article 41 du règlement (UE) 2017/2402, qui a modifié l'article 17 de la directive 2011/61/UE. Il est renvoyé au commentaire de l'article 8.

Article 39

L'article 39 du projet de loi vise à modifier l'article 18 de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 9), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 20 de la directive 2011/61/UE.

Le point 1°, lettre b), i), vise à remplacer le mot « prouver » par « démontrer » afin d'aligner la terminologie à celle de la directive.



Pour le surplus, il est renvoyé au commentaire de l'article 13.

Article 40

L'article 40 du projet de loi vise à modifier l'article 19 de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 10), lettres a) à d), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 21 de la directive 2011/61/UE.

La modification apportée par le point 1° s'inscrit dans le contexte de l'article 21, paragraphe 5*bis*, de la directive 2011/61/UE qui donne à l'Etat membre d'origine du FIA, l'option d'autoriser qu'un dépositaire établi dans un autre Etat membre soit désigné en tant que dépositaire du FIA lorsque certaines conditions sont remplies. Lorsqu'un Etat membre remplit les conditions prévues au paragraphe 5*bis* de l'article 21 de la directive 2011/61/UE et souhaite permettre l'accès transfrontalier aux services de dépositaire, cet Etat membre doit transposer ledit paragraphe 5*bis*. Lorsqu'un Etat membre ne remplit pas lesdites conditions ou ne souhaite pas permettre l'accès transfrontalier aux services de dépositaire, cet Etat membre doit veiller à ce qu'il n'y ait pas d'entrave au niveau national à l'application de l'article 21, paragraphe 5*bis*, de la directive 2011/61/UE. Dans tel cas, l'Etat membre doit ainsi garantir qu'un gestionnaire puisse gérer un FIA non-domestique qui aurait nommé un dépositaire établi dans un Etat membre autre que l'Etat membre du FIA, et doit permettre à ses dépositaires de pouvoir fournir des services de dépositaire à des FIA domiciliés dans d'autres Etats membres. Etant donné que le Luxembourg ne remplit pas les conditions de l'article 21, paragraphe 5*bis*, de la directive 2011/61/UE, le présent projet de loi ne prévoit pas la possibilité pour les FIA luxembourgeois de désigner un dépositaire établi en dehors du Luxembourg. Au vu de ce qui précède, le point 1° du présent article se limite à modifier l'article 19, paragraphe 5, lettre a), de la loi GFIA, afin de permettre à un gestionnaire établi au Luxembourg de pouvoir gérer un FIA de l'Union européenne dont le dépositaire serait établi dans un Etat membre autre que l'Etat membre d'origine du FIA. Il est enfin précisé qu'un dépositaire luxembourgeois peut être désigné comme dépositaire d'un FIA non-domestique si l'Etat membre d'origine du FIA a exercé l'option concernant la désignation d'un dépositaire établi dans un autre Etat membre et si l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine du FIA a approuvé cette désignation.

Le point 2° a pour objet d'aligner les exigences applicables à la désignation d'un dépositaire établi dans un pays tiers. Ainsi, le dépositaire établi dans un pays tiers ne doit pas être situé dans un pays tiers à haut risque conformément à la directive (UE) 2015/849, ni dans un pays tiers considéré comme fiscalement non coopératif. Il est précisé que ces conditions s'appliquent au moment de la désignation du dépositaire. Si après la désignation du dépositaire, le pays tiers dans lequel celui-ci est situé est recensé comme pays tiers à haut risque au titre de la directive (UE) 2015/849 ou ajouté à la liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales, un nouveau dépositaire doit être désigné dans un délai ne dépassant pas deux ans.

Pour le point 3°, il est renvoyé au commentaire de l'article 3.



Le point 4° s'inscrit dans le prolongement de la possibilité désormais offerte aux Etats membres de permettre à leurs FIA de désigner un dépositaire établi dans un autre Etat membre. Une telle faculté, lorsqu'elle est prévue par le droit national de l'Etat membre d'origine du FIA, doit aller de pair avec un élargissement de la portée de la surveillance des autorités concernées. Le paragraphe 16 de l'article 19 de la loi GFIA est modifié de sorte à prévoir que le dépositaire coopère non seulement avec la CSSF, mais aussi avec les autorités compétentes du FIA qui l'a désigné comme dépositaire et avec les autorités compétentes du GFIA qui gère ce FIA. Il est également prévu que la CSSF communique aux autorités compétentes du dépositaire, lorsque celui-ci est établi dans un autre Etat membre, toute information pertinente qu'elle a récoltée en sa qualité d'autorité compétente du gestionnaire. Il n'y a pas lieu de prévoir le cas de figure où la CSSF, en tant qu'autorité compétente du FIA, communiquerait des informations aux autorités compétentes du dépositaire étant donné que le présent projet de loi ne prévoit pas la possibilité pour les FIA luxembourgeois de désigner un dépositaire établi en dehors du Luxembourg.

Article 41

L'article 41 du projet de loi vise à modifier l'article 21 de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 11), lettres a) et b), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 23 de la directive 2011/61/UE.

Le point 1° a pour objet de compléter la liste des informations à communiquer aux investisseurs avant que ceux-ci n'investissent dans le FIA. Ainsi, il est ajouté à l'article 21, paragraphe 1^{er}, lettre a), de la loi GFIA, le « nom du FIA » comme information précontractuelle devant être fournie aux investisseurs. Il est également ajouté comme information à fournir aux investisseurs une liste des frais, charges et commissions qui sont supportés par le gestionnaire dans le cadre de l'opération du FIA et qui doivent être directement ou indirectement affectés au FIA. Pour le surplus, il est renvoyé aux commentaires des articles 24 et 33.

Le point 2° complète la liste des informations à communiquer aux investisseurs du FIA sur une base périodique. Désormais, les gestionnaires doivent communiquer, sur une base annuelle, l'ensemble des frais, charges et commissions qui ont été directement ou indirectement supportés par les investisseurs, et toute entreprise mère, filiale ou entité à vocation particulière utilisée en relation avec les investissements du FIA par le gestionnaire ou au nom de celui-ci. En outre, les gestionnaires sont tenus de déclarer aux investisseurs du FIA la composition du portefeuille des prêts octroyés. Cependant, cette communication ne doit pas conduire à ce que des informations confidentielles soient divulguées.

Ces modifications visent à améliorer la transparence des activités des gestionnaires pour les investisseurs.



Article 42

L'article 42 du projet de loi vise à modifier l'article 22 de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 12), lettres a) à c), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 24 de la directive 2011/61/UE. Les obligations en matière de compte rendus à l'égard de la CSSF sont ainsi élargies dans le but d'améliorer la collecte des données afin d'assurer un suivi plus efficace du risque systémique.

Le point 1° procède essentiellement à la suppression des restrictions visant à se concentrer sur les principales transactions et expositions ou contreparties.

Le point 2° ajoute d'autres catégories de données à transmettre à la CSSF, en reprenant tel quel les informations prescrites par la directive 2011/61/UE.

Le point 3° vise à parfaire la transposition du paragraphe 5 de l'article 24 de la directive 2011/61/UE. Il est jugé nécessaire, à des fins de clarté juridique, d'aligner cette disposition avec la disposition équivalente introduite à l'article 117-1, paragraphe 4, alinéa 2, de la loi OPC.

Pour le surplus, il est renvoyé au commentaire de l'article 16.

Article 43

L'article 43 du projet de loi vise à modifier l'article 23, paragraphe 2, de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 13), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 25, paragraphe 2, de la directive 2011/61/UE.

Au point 1°, l'obligation pour la CSSF de mettre à disposition les informations réunies en vertu des articles 6 et 22 de la loi GFIA est désormais étendue, en sus des autorités compétentes des autres Etats membres concernés, de l'AEMF et du CERS, à l'ABE et à l'AEAPP. Il est précisé que cette mise à disposition d'informations est limitée à la nécessité de l'accomplissement des missions desdites autorités.

Le point 2° prévoit que la CSSF met à disposition du système européen de banques centrales, uniquement à des fins statistiques, les informations réunies en vertu de l'article 22 de la loi GFIA. Ces changements ont pour objectif de réduire les déclarations redondantes et les charges de déclaration qui s'y rapportent pour les gestionnaires et de garantir une réutilisation efficace des données par les autorités concernées.

Au point 3°, l'obligation pour la CSSF de fournir aux autorités compétentes des autres Etats membres concernés des informations quant au risque de contrepartie qu'un gestionnaire luxembourgeois ou qu'un FIA géré par lui, est susceptible de présenter pour un établissement de crédit ou d'autres établissements d'importance systémique, s'applique désormais aussi par rapport à la stabilité du système financier dans un autre Etat membre.



Article 44

L'article 44 vise à modifier l'article 29-1, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, lettre a), de la loi GFIA pour y faire référence au règlement (UE) 2015/760 en sa forme abrégée, la première mention du règlement (UE) 2015/760 se faisant désormais à l'article 14, paragraphe 5, alinéa 2, de la loi GFIA.

Article 45

L'article 45 du projet de loi vise à modifier l'article 35, paragraphe 2, de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 14), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie le paragraphe 2 de l'article 35 de la directive 2011/61/UE.

Les modifications visent à mettre à jour les exigences applicables à un FIA de pays tiers et prévoit que celui-ci ne doit pas être situé dans un pays tiers à haut risque conformément à l'article 9, paragraphe 2, de la directive (UE) 2015/849, ni dans un pays tiers considéré comme fiscalement non coopératif conformément aux conclusions du Conseil relatives à la liste révisée de l'UE des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales.

Article 46

L'article 46 du projet de loi vise à modifier l'article 37 de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 15), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie le paragraphe 1^{er} de l'article 36 de la directive 2011/61/UE.

Les modifications visent à mettre à jour les exigences applicables à un FIA de pays tiers. Ainsi, le FIA ne doit pas être situé dans un pays tiers à haut risque conformément à l'article 9, paragraphe 2, de la directive (UE) 2015/849. Par ailleurs, le pays tiers dans lequel est établi le FIA doit avoir conclu, avec l'Etat membre d'origine du gestionnaire et avec le Luxembourg, un accord pleinement conforme aux normes de l'article 26 du modèle de convention fiscale de l'OCDE concernant le revenu et la fortune et garantissant un échange efficace d'informations en matière fiscale, y compris tout accord multilatéral en matière fiscale, et le pays tiers ne doit pas être considéré comme fiscalement non coopératif.

Article 47

L'article 47 du projet de loi vise à modifier l'article 38, paragraphe 6, de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 16), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie le paragraphe 7 de l'article 37 de la directive 2011/61/UE.

Les modifications visent à mettre à jour les exigences applicables au gestionnaire établi dans un pays tiers et prévoient que celui-ci ne doit pas être situé dans un pays tiers à haut risque conformément à la directive (UE) 2015/849, ni dans un pays tiers considéré comme fiscalement non coopératif. Il est précisé que ces conditions s'appliquent au moment de l'agrément du gestionnaire. Si après l'agrément du gestionnaire, le pays tiers dans lequel celui-ci est situé est recensé comme pays tiers à haut risque au titre de la directive (UE) 2015/849 ou ajouté à la liste de l'UE des



pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales, le gestionnaire doit, dans un délai ne dépassant pas deux ans, prendre les mesures qui s'imposent pour remédier à la situation en ce qui concerne les FIA qu'il gère.

Article 48

L'article 48 du projet de loi vise à modifier l'article 41, paragraphe 2, de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 17), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie le paragraphe 2 de l'article 40 de la directive 2011/61/UE. Il est renvoyé au commentaire de l'article 47.

Article 49

L'article 49 du projet de loi vise à modifier l'article 45 de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 18), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie le paragraphe 1^{er} de l'article 42 de la directive 2011/61/UE. Il est renvoyé au commentaire de l'article 46.

Article 50

L'article 50 du projet de loi vise à modifier l'article 46, paragraphe 3, de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 19), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui ajoute un nouveau paragraphe 3 à l'article 43 de la directive 2011/61/UE.

Le point 1^o modifie le paragraphe 3 de l'article 46 de la loi GFIA pour y faire référence aux règlements (UE) n° 346/2013 et (UE) n° 345/2013 en leur forme abrégée, la première mention desdits règlements se faisant désormais à l'article 14, paragraphe 5, alinéa 2, de la loi GFIA.

Le point 2^o ajoute un nouveau paragraphe 4 à l'article 46 de la loi GFIA afin de permettre la commercialisation de FIA de l'Union européenne qui investissent principalement dans les actions d'une société donnée, auprès des travailleurs de cette société ou de ses entités affiliées dans le cadre de plans d'épargne des travailleurs ou de systèmes de participation des travailleurs, au Luxembourg. Lorsqu'un tel FIA est commercialisé sur une base transfrontalière au Luxembourg auprès de tels travailleurs, le Luxembourg n'impose aucune exigence supplémentaire par rapport à celles applicables dans l'Etat membre d'origine du FIA.

Article 51

L'article 51 du projet de loi vise à modifier l'article 47, paragraphe 3, de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 21), lettre a), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie les paragraphes 2 et 3 de l'article 47 de la directive 2011/61/UE. Il est renvoyé au commentaire de l'article 19.

Article 52

L'article 52 du projet de loi vise à modifier l'article 50, paragraphe 2, lettre j), de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 20), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 46, paragraphe 2, lettre j), de la directive 2011/61/UE.



La modification opérée par cet article habilite la CSSF à exiger qu'un gestionnaire active ou désactive la suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements lorsqu'il existe des risques pour la protection des investisseurs ou la stabilité financière qui, d'un point de vue raisonnable et équilibré, rendent une telle activation ou désactivation nécessaire. Il est renvoyé au commentaire de l'article 2.

Article 53

L'article 53 du projet de loi vise à modifier l'article 53 de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 22), lettre a), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'article 50 de la directive 2011/61/UE.

Les points 1° et 2° procèdent à des modifications ponctuelles des paragraphes 4 et 5 de l'article 53 de la loi GFIA afin d'aligner le libellé de la loi en projet sur le texte de la directive, tel que modifié.

Le point 3° ajoute les nouveaux paragraphes 6 à 14 à l'article 53 de la loi GFIA.

Le paragraphe 6 nouveau transpose le nouveau paragraphe 5bis de l'article 50 de la directive 2011/61/UE et exige de la CSSF qu'elle adresse une notification aux autres autorités concernées, à l'AEMF et au CERS, lorsqu'elle exige l'activation ou la désactivation de la suspension des souscriptions, des rachats et des remboursements.

Le paragraphe 7 nouveau transpose le nouveau paragraphe 5quater de l'article 50 de la directive 2011/61/UE et prévoit le cas de figure dans lequel la CSSF, en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine du gestionnaire, après avoir été saisie par une autre autorité concernée d'une demande d'exercer les pouvoirs visés à l'article 50, paragraphe 2, lettre j), de la loi GFIA, refuse une telle demande. Dans un tel cas, la CSSF est tenue d'informer les autorités compétentes de l'Etat membre d'accueil du gestionnaire, l'AEMF et, le cas échéant, le CERS, en indiquant les raisons de son refus d'exercer lesdits pouvoirs.

Le paragraphe 8 nouveau transpose la première phrase du nouveau paragraphe 5sexies de l'article 50 de la directive 2011/61/UE et prévoit que la CSSF, en sa qualité d'autorité compétente de l'Etat membre d'origine du gestionnaire, doit informer l'AEMF et les autorités compétentes de l'Etat membre d'accueil du gestionnaire lorsqu'elle n'entend pas se conformer à l'avis de l'AEMF visé à l'article 50, paragraphe 5quinquies, de la directive 2011/61/UE et d'en indiquer les raisons.

Le paragraphe 9 nouveau transpose le nouveau paragraphe 5septies, alinéa 2, de l'article 50 de la directive 2011/61/UE et prévoit l'obligation pour la CSSF, en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine du gestionnaire, d'informer les autorités compétentes de l'Etat membre d'accueil du gestionnaire, l'AEMF et, le cas échéant, le CERS, des pouvoirs qu'elle a exercés et de ses constatations dans le cadre d'une demande initiée en vertu de l'article 50, paragraphe 5septies, de la directive 2011/61/UE.



Le paragraphe 10 nouveau transpose le nouveau paragraphe 5^{ter} de l'article 50 de la directive 2011/61/UE et permet à la CSSF, en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil du gestionnaire, de demander aux autorités compétentes de l'Etat membre d'origine du gestionnaire d'exercer les pouvoirs visés à l'article 46, paragraphe 2, lettre j), de la directive 2011/61/UE.

Le paragraphe 11 nouveau transpose le nouveau paragraphe 5^{septies} de l'article 50 de la directive 2011/61/UE et permet à la CSSF, en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil d'un gestionnaire, de demander aux autorités compétentes de l'Etat membre d'origine du gestionnaire d'exercer les pouvoirs visés à l'article 46, paragraphe 2, de la directive 2011/61/UE, à l'exception de la lettre j) dudit paragraphe. La CSSF est tenue de préciser les motifs de sa demande et d'informer l'AEMF et, s'il existe des risques potentiels pour la stabilité et l'intégrité du système financier, le CERS.

Le paragraphe 12 nouveau transpose le nouveau paragraphe 5^{octies} de l'article 50 de la directive 2011/61/UE et s'inscrit dans le prolongement de la possibilité désormais offerte aux Etats membres de permettre à leurs FIA de désigner un dépositaire établi dans un autre Etat membre. La CSSF, en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine du gestionnaire qui gère le FIA, adresse une notification à l'AEMF et aux autorités compétentes du dépositaire lorsqu'elle a des motifs raisonnables de soupçonner que des actes enfreignant la directive 2011/61/UE sont ou ont été commis par un dépositaire qui n'est pas soumis à sa surveillance.

Le paragraphe 13 nouveau est le miroir du nouveau paragraphe 12 de l'article 53 de la loi GFIA et prévoit l'obligation pour la CSSF, en tant qu'autorité compétente du dépositaire ayant reçu la notification en vertu de l'article 50, paragraphe 5^{octies}, de la directive 2011/61/UE, de prendre les mesures appropriées et d'informer l'AEMF et les autorités compétentes en conséquence.

Le paragraphe 14 nouveau autorise la CSSF à fournir à l'AEMF, suite à une demande de celle-ci conformément à l'article 50, paragraphe 5^{nonies}, de la directive 2011/61/UE, des informations concernant des cas précis qui font peser une menace grave sur la protection des investisseurs, le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou sur la stabilité globale ou partielle du système financier de l'Union européenne.

Article 54

L'article 54 du projet de loi vise à insérer un nouveau paragraphe 7 à l'article 58 de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 24), lettre b), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui insère un nouveau paragraphe 6 à l'article 61 de la directive 2011/61/UE.

L'article 58, paragraphe 7, de la loi GFIA, prévoit des clauses transitoires et les conditions y relatives concernant certaines exigences applicables à l'octroi de prêt par des FIA et aux FIA octroyant des prêts constitués avant l'adoption de la directive



modificative (UE) 2024/927. Il est toutefois précisé qu'un gestionnaire gérant de tels FIA peut choisir d'être soumis aux nouvelles exigences à condition que la CSSF en soit informée.

Article 55

L'article 55 du projet de loi vise à modifier l'annexe I, point 2), de la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 26), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui modifie l'annexe I de la directive 2011/61/UE. Afin de renforcer la sécurité juridique, il est ainsi précisé que la gestion des FIA peut également comprendre les activités d'octroi de prêts pour le compte du FIA et de gestion de structures de titrisation ad hoc. L'inclusion de l'activité supplémentaire d'octroi de prêts pour le compte du FIA est à interpréter comme englobant également l'octroi de prêts transfrontaliers. Conformément à son considérant 13, la directive modificative (UE) 2024/927 vise à « *permettre aux FIA de développer leurs activités en octroyant des prêts dans tous les États membres* » et à mettre en place « *un marché intérieur efficace pour l'octroi de prêts par les FIA* ». Par ailleurs, la proposition initiale de la Commission européenne mentionnait à cet égard : « *Il est proposé de modifier l'annexe I en y ajoutant un point 3) afin de reconnaître le prêt comme une activité légitime des GFIA. Cela signifie que les FIA pourront accorder des prêts partout dans l'Union, y compris sur une base transfrontière.* ».

Article 56

L'article 56 du projet de loi vise à insérer une nouvelle annexe V dans la loi GFIA, en vue de transposer l'article 1^{er}, point 27), de la directive modificative (UE) 2024/927, qui ajoute une nouvelle annexe V dans la directive 2011/61/UE dans l'objectif d'harmoniser l'ensemble minimum d'outils de gestion de la liquidité qui doivent être disponibles partout dans l'Union européenne. Il est renvoyé au commentaire de l'article 27.

Chapitre 3

Article 57

L'article 57 du projet de loi fixe la date d'entrée en vigueur au 16 avril 2026 pour l'entièreté de la loi en projet, à l'exception des articles 16 et 42, points 1^o et 2^o, du présent projet de loi, qui entrent en vigueur le 16 avril 2027, conformément à l'article 3, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, de la directive modificative (UE) 2024/927.