



EXPOSE DES MOTIFS

Le présent projet de loi a pour objet d'apporter des modifications ciblées à la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation (ci-après la « loi de 2004 »). Depuis l'entrée en vigueur de la loi de 2004, le Luxembourg s'est imposé comme un acteur de premier plan dans le développement des marchés financiers européens, y inclus, notamment, dans le domaine de la titrisation. Le cadre législatif national, à la fois robuste et flexible, a permis la mise en œuvre de structures financières qui répondent aux besoins des opérateurs face aux évolutions du marché de la titrisation, tout en garantissant la protection des investisseurs et la stabilité du système financier. Ce projet de loi s'inscrit ainsi dans la continuité des réformes successives visant à moderniser et à renforcer la compétitivité du cadre juridique de la titrisation au Luxembourg.

Les adaptations proposées par le présent projet de loi portent notamment sur les modalités de financement des organismes de titrisation, l'actualisation de certaines dispositions relatives aux procédures collectives, la gestion active de portefeuilles de risques titrisés, ainsi que la possibilité pour un compartiment d'un organisme de titrisation d'investir dans un autre compartiment du même organisme de titrisation, sous conditions spécifiques. En outre, le texte vise à clarifier davantage les conditions d'octroi de sûretés par les organismes de titrisation et à préciser les règles en matière de subordination. Cette modernisation entend offrir aux opérateurs une flexibilité accrue et une sécurité juridique renforcée pour la réalisation d'opérations de titrisation sous droit luxembourgeois, tout en veillant à garantir une protection efficace des investisseurs.



PROJET DE LOI

portant modification de la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation

Nous Guillaume, Grand-Duc de Luxembourg, Duc de Nassau,

Le Conseil d'Etat entendu ;

[Vu l'adoption par la Chambre des Députés ;

Vu la décision de la Chambre des Députés du [*insérer date*] et celle du Conseil d'Etat du [*insérer date*] portant qu'il n'y a pas lieu à second vote ;]

Avons ordonné et ordonnons :

Art. 1^{er}. L'article 1^{er} de la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation est modifié comme suit :

1° Le paragraphe 1^{er} est modifié comme suit :

- a) Les mots « de financement ou tout autre engagement financier, » sont insérés entre les mots « toute forme d'emprunt, » et les mots « dont la valeur » ;
- b) La phrase « Les émissions offertes au public peuvent uniquement être financées par l'émission d'instruments financiers. » est ajoutée après les mots « de ces risques. » ;

3° Au paragraphe 2, les mots « de financement ou de tout autre engagement financier, » sont insérés entre les mots « forme d'emprunt, » et les mots « destinés à en assurer » ;

4° Le paragraphe 3 est modifié comme suit :

- a) Les mots « ou toute autre forme de financement ou d'engagement financier, » sont insérés entre les mots « des emprunts, » et les mots « toute référence » ;
- b) Les mots « ou « instruments financiers à émettre » » sont supprimés ;
- c) Les mots « à la « conclusion de l'emprunt » ou à l'« emprunt contracté » ou à l'« emprunt à contracter » » sont remplacés par les mots « à la « conclusion de l'emprunt, du financement ou de l'engagement financier » ainsi qu'à l'« emprunt, le financement ou l'engagement financier contracté » ».

Art. 2. À l'article 17 de la même loi, la phrase « Les actifs du ou des fonds de titrisation gérés par la société de gestion en application de la présente loi, ne font pas partie de la masse de la société de gestion en cas de faillite de cette dernière. » est insérée avant les mots « Les créanciers de la société ».



Art. 3. L'article 18, deuxième tiret, de la même loi est modifié comme suit :

- 1° Les mots « admise au bénéfice du concordat, du sursis de paiement, de la gestion contrôlée ou » sont remplacés par les mots « fait l'objet d'une procédure de dissolution administrative sans liquidation, d'une procédure de réorganisation judiciaire, d'une réorganisation par accord amiable, d'une procédure de sursis de paiement, » ;
- 2° Les mots « d'une » sont insérés entre les mots « mesure analogue ou » et les mots « mise en liquidation ».

Art. 4. À la suite de l'article 59 de la même loi, il est inséré un article 59-1 nouveau, libellé comme suit :

« Art. 59-1. (1) Un compartiment d'un organisme de titrisation est autorisé, conformément aux conditions prévues aux statuts, règlements et documents d'émission, à investir directement ou indirectement dans un ou plusieurs autres compartiments du même organisme de titrisation. Un compartiment ne peut pas investir dans un autre compartiment conformément au présent paragraphe lorsque ce dernier compartiment a déjà un investissement en cours dans le premier compartiment.

(2) Tout compartiment investissant dans un autre compartiment du même organisme de titrisation conformément au paragraphe 1^{er} du présent article, par le biais des instruments financiers émis visés à l'article 1^{er}, paragraphe 3, autres que des parts de fonds de titrisation, des actions, des parts sociales, des parts d'intérêt et des parts bénéficiaires, jouit de tous les droits d'un créancier, notamment celui d'exercer les droits de vote et de percevoir tous les fruits et produits financiers attachés à cet investissement. Les dispositions de l'article 1300 du Code civil ne s'appliquent pas à ces opérations. ».

Art. 5. L'article 61 de la même loi est modifié comme suit :

- 1° Le paragraphe 2 est modifié comme suit :
 - a) Les mots « une gestion contrôlée, » sont remplacés par les mots « une procédure de dissolution administrative sans liquidation, une procédure de réorganisation judiciaire, une réorganisation par accord amiable, » ;
 - b) Les mots « du curateur de faillite, du commissaire à la gestion contrôlée ou du liquidateur » sont remplacés par « d'un curateur, juge-commissaire, conciliateur d'entreprise, mandataire de justice, juge délégué, de tout autre organe similaire ou d'un liquidateur » ;
- 2° Le paragraphe 3 prend la teneur suivante :

« (3) Il ne peut constituer de sûreté ni accorder une garantie sur ses biens, quelle qu'en soit la forme, sauf dans les cas suivants :

 1. pour couvrir ses propres engagements ;
 2. pour garantir les engagements d'un tiers directement ou indirectement liés à l'opération de titrisation ;



3. pour garantir les engagements d'un tiers dans le cadre d'un investissement direct ou indirect dans l'opération de titrisation. ».

Art. 6. L'article 61-1 de la même loi prend la teneur suivante :

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

Les opérations suivantes ne relèvent pas de la gestion active :

1. le remplacement d'actifs en cas de défaut constaté ou de risque avéré de défaut ;
2. le remplacement d'actifs qui cessent d'être conformes aux critères d'éligibilité définis par le règlement de gestion ou le contrat d'émission ;
3. le remplacement d'actifs non-conformes aux déclarations ou garanties fournies à l'organisme de titrisation par le cédant ;
4. l'ajout d'actifs lors de la constitution initiale du portefeuille, tant que cette phase ne dépasse pas un tiers de la durée totale de l'opération de titrisation ;
5. l'ajout d'actifs pendant la durée de l'opération de titrisation dans le cadre d'émissions continues ;
6. le remplacement d'actifs arrivés à maturité ou ayant fait l'objet d'un rachat ou remboursement anticipé ; et
7. l'ajustement marginal de la composition du portefeuille, l'allocation des actifs, l'exposition au risque ou la durée d'investissement. ».

Art. 7. À l'article 64, paragraphe 1^{er}, point 5, de la même loi, les mots « aux instruments financiers de dette à rendement fixe émis par cet organisme de titrisation. » sont remplacés par les mots « (i) aux instruments financiers de dette à rendement fixe et (ii) aux instruments financiers de dette rémunérés par un intérêt calculé sur la base d'un taux de référence assorti d'une marge, ces deux derniers instruments financiers de dette ayant un rang égal entre eux. ».



COMMENTAIRE DES ARTICLES

Article 1^{er}

L'article 1^{er} du projet de loi modifie l'article 1^{er} de la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation, (ci-après, « loi de 2004 »). Tout en préservant la cohérence de la loi de 2004, cette disposition introduit une adaptation ciblée des moyens de financement auxquels les organismes de titrisation peuvent avoir recours.

L'objectif est de permettre aux organismes de titrisation de se financer autrement que par l'émission d'instruments financiers classiques ou par le recours à l'emprunt. Cette modification répond à une demande croissante des acteurs du marché confrontés à des contraintes spécifiques dans certains segments d'investissement. Tel est notamment le cas dans le cadre de la finance islamique où le recours aux prêts et aux instruments financiers traditionnels est proscrit.

Ce faisant, l'article vise à renforcer l'attractivité et la compétitivité du cadre luxembourgeois de la titrisation, en l'adaptant aux pratiques de marché contemporaines et aux besoins des investisseurs institutionnels, tout en garantissant la sécurité juridique des opérations et la lisibilité du dispositif législatif.

Article 2

L'article 2 du projet de loi modifie l'article 17 de la loi de 2004 afin de clarifier qu'en cas de faillite de la société de gestion, les actifs du ou des fonds de titrisation gérés par celle-ci ne font pas partie de la masse de la société de gestion, et ne peuvent ainsi être utilisés pour désintéresser les créanciers de la société de gestion. Ainsi, les créanciers de la société de gestion sont exclus de tout recours sur les actifs du ou des fonds de titrisation pour le recouvrement de leurs créances.

Cette précision est inspirée de la législation sur les fonds d'investissement, telle que par exemple l'article 101, paragraphe 5, de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif, qui prévoit que les avoirs gérés en application dudit article ne font pas partie de la masse en cas de faillite de la société de gestion et ne peuvent être saisis par les créanciers propres à la société de gestion.

Article 3

L'article 3 du projet de loi modifie l'article 18 de la loi de 2004 afin de mettre à jour les références aux diverses procédures collectives. En effet, avec l'entrée en vigueur de la loi du 7 août 2023 relative à la préservation des entreprises et portant modernisation du droit de la faillite, certaines procédures collectives comme le concordat et la gestion contrôlée ont été formellement abrogées et remplacées par, notamment, la procédure de réorganisation judiciaire et la réorganisation par accord amiable. En outre, il est nécessaire d'ajouter à la liste la procédure de dissolution administrative sans liquidation instituée par la loi modifiée du 28 octobre 2022 portant création de cette procédure.



En supprimant certaines références devenues obsolètes et en précisant la portée des mesures analogues, la disposition garantit une lecture harmonisée du régime applicable et renforce la prévisibilité du traitement des situations de crise au sein des structures de titrisation.

Article 4

L'article 4 du projet de loi introduit un nouvel article 59-1 dans la loi de 2004 afin de prévoir que, sous réserve des statuts, règlements et documents d'émission propres à chaque organisme de titrisation, un compartiment puisse investir dans un autre compartiment du même organisme de titrisation.

Cette faculté est déjà reconnue dans plusieurs législations spéciales applicables à des véhicules d'investissement multi-compartiments, et notamment la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, et la loi modifiée du 23 juillet 2016 relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés, qui prévoient la possibilité pour un compartiment d'investir dans un ou plusieurs autres compartiments du même fonds, sous réserve de conditions destinées à éviter les situations de circularité.

Ainsi, afin d'assurer la protection des investisseurs, tout investissement circulaire est exclu. Un compartiment d'un organisme de titrisation ne peut investir dans un autre compartiment du même organisme de titrisation qui détient déjà une participation dans le premier.

S'agissant de titres de dette, le paragraphe 2 du nouvel article 59-1 précise, par dérogation au régime de la confusion consacré par l'article 1300 du Code civil, qu'un compartiment investissant dans un autre compartiment de l'organisme de titrisation bénéficie des mêmes droits qu'un investisseur tiers, tant sur le plan financier qu'en ce qui concerne les droits de vote.

Ces adaptations visent à augmenter la sécurité juridique et la flexibilité opérationnelle associées aux organismes de titrisation multi-compartiments.

Article 5

Le point 1° de l'article 5 du projet de loi vise à actualiser, dans l'article 61, paragraphe 2, de la loi de 2004, les références aux procédures collectives, telles qu'elles résultent de la loi modifiée du 28 octobre 2022 portant création de la procédure de dissolution administrative sans liquidation et de la loi du 7 août 2023 relative à la préservation des entreprises et portant modernisation du droit de la faillite. Sur ce point, il est fait référence au commentaire sous l'article 3 du projet de loi.

Le point 2° de l'article 5 vise à clarifier le régime d'octroi des garanties et sûretés applicable aux organismes de titrisation, en modifiant l'article 61, paragraphe 3, de la loi de 2004. Il précise qu'un organisme de titrisation peut accorder des garanties ou sûretés afin de (i) couvrir ses propres engagements ; (ii) garantir les engagements d'un tiers directement ou indirectement liés à l'opération de titrisation ; ou (iii) garantir les engagements d'un tiers dans le cadre d'un investissement direct ou indirect dans l'opération de titrisation.

Depuis la réforme introduite par la loi du 25 février 2022 ayant notamment modifié la loi de 2004 (Mémorial A N° 84 du 4 mars 2022), qui a élargi les modes de financement des organismes de



titrisation, les structures de financement ont évolué, entraînant un besoin de clarification. A ce titre, le projet de loi s'inscrit dans le prolongement de la réforme de 2022, afin d'accompagner, par une rédaction plus précise, les évolutions structurelles qu'elle a rendues possibles et de renforcer la sécurité juridique.

Article 6

L'article 6 du projet de loi vise à modifier l'article 61-1 de la loi de 2004 afin de clarifier les conditions dans lesquelles une gestion active d'un panier de risques titrisés par un organisme de titrisation est admissible.

Cette clarification répond à la nécessité de moderniser la loi de 2004 en la matière afin d'assurer des conditions équitables des organismes de titrisation luxembourgeois avec d'autres régimes de titrisation à l'étranger. En effet, certaines juridictions admettent depuis longtemps qu'une gestion active des portefeuilles détenus par des organismes de titrisation soit possible, y compris lorsque ces portefeuilles détiennent des positions en actions.

La nouvelle formulation de l'article 61-1 de la loi de 2004 a également pour objectif de reconnaître qu'un portefeuille d'actifs titrisés, même géré passivement, ne peut rester complètement statique pendant toute la durée d'une opération de titrisation et que des ajustements sont nécessaires.

A ce titre, l'article 61-1 de la loi de 2004 précise que certaines opérations visant la constitution, le renouvellement ou l'ajustement marginal de la composition d'un portefeuille d'actifs titrisés ne doivent pas être considérées comme relevant de la gestion active.

Dans un souci de protection des investisseurs, le texte précise en outre que la gestion active n'est permise que lorsque les instruments financiers émis ne sont pas offerts au public, ce qui réserve la faculté d'une gestion active uniquement aux titrisations destinées aux investisseurs professionnels ou sophistiqués.

Article 7

L'article 7 du projet de loi vise à apporter une précision à l'article 64, paragraphe 1^{er}, de la loi de 2004 relativement aux règles de subordination des instruments financiers émis par les organismes de titrisation.

Pour rappel, l'article 64 actuel vise à instaurer différentes formes de subordination entre catégories d'instruments financiers émis par un organisme de titrisation, notamment en prévoyant que les instruments de dette à rendement non fixe soient subordonnés aux instruments de dette à rendement fixe.

La modification proposée vise à clarifier que les instruments de dette à rendement non fixe sont également subordonnés aux instruments de dette rémunérés par un intérêt calculé sur la base d'un taux de référence (par exemple, le taux Euribor) assorti d'une marge fixe. Les instruments rémunérés par un intérêt calculé sur la base d'un taux de référence assorti d'une marge fixe ont en revanche le même rang que les instruments de dette à rendement fixe.



L'identité de rang entre instruments de dette à rendement fixe et instruments rémunérés par un intérêt calculé sur la base d'un taux de référence assorti d'une marge fixe s'explique par leur nature de créances dont la rémunération est déterminée ou déterminable indépendamment des performances résiduelles des actifs de l'organisme de titrisation.

La règle de subordination visée ci-dessus est circonscrite au champ d'application de la loi de 2004 et ne préjuge en rien de l'application de règles analogues ou distinctes résultant d'autres dispositions légales.



TEXTE COORDONNÉ

LOI MODIFIÉE DU 22 MARS 2004 RELATIVE À LA TITRISATION

(extraits)

TITRE I Définitions

Art. 1^{er}. (1) La « titrisation », au sens de la présente loi, est l'opération par laquelle un organisme de titrisation acquiert ou assume, directement ou par l'intermédiaire d'un autre organisme, les risques liés à des créances, à d'autres biens, ou à des engagements assumés par des tiers ou inhérents à tout ou partie des activités réalisées par des tiers en émettant des instruments financiers ou en contractant, pour le tout ou pour une partie, toute forme d'emprunt, de financement ou tout autre engagement financier, dont la valeur ou le rendement dépendent de ces risques. Les émissions offertes au public peuvent uniquement être financées par l'émission d'instruments financiers.

(2) Sont des « organismes de titrisation », au sens de la présente loi, les organismes qui accomplissent entièrement la titrisation et ceux qui participent à une telle opération par la prise en charge de tout ou partie des risques titrisés - les organismes d'acquisition - ou par l'émission d'instruments financiers ou par la conclusion, pour le tout ou pour une partie, de toute autre forme d'emprunt, de financement ou de tout autre engagement financier, destinés à en assurer le financement - les organismes d'émission, et dont les statuts, le règlement de gestion ou les documents d'émission prévoient qu'ils sont soumis aux dispositions de la présente loi.

(3) Si un organisme de titrisation se finance pour le tout ou pour une partie en contractant des emprunts, ou toute autre forme de financement ou d'engagement financier, toute référence à des « émissions d'instruments financiers » ou « instruments financiers émis » ~~ou « instruments financiers à émettre »~~ s'entend également comme faite ~~à la « conclusion de l'emprunt » ou à l'« emprunt contracté » ou à l'« emprunt à contracter »~~ à la « conclusion de l'emprunt, du financement ou de l'engagement financier » ainsi qu'à l'« emprunt, le financement ou l'engagement financier contracté ».

(4) Au sens de la présente loi, on entend par « instruments financiers » les instruments financiers visés à l'article 1^{er}, point 8, de la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière, à l'exception des créances et des droits visés à l'article 1^{er}, point 8, lettre f), de ladite loi.

[...]

TITRE II Les organismes de titrisation

Chapitre 1 – Les sociétés et les fonds de titrisation

[...]

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

[...]

Sous-section 2 – Les sociétés de gestion

[...]



Art. 17. Les actifs du ou des fonds de titrisation gérés par la société de gestion en application de la présente loi, ne font pas partie de la masse de la société de gestion en cas de faillite de cette dernière. Les créanciers de la société de gestion ou des investisseurs n'ont pas de recours sur les actifs du fonds de titrisation.

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

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

[...]

TITRE III Les risques titrisés

Chapitre 1 – La prise en charge des risques

[...]

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

Art. 59-1. (1) Un compartiment d'un organisme de titrisation est autorisé, conformément aux conditions prévues aux statuts, règlements et documents d'émission, à investir directement ou indirectement dans un ou plusieurs autres compartiments du même organisme de titrisation. Un compartiment ne peut pas investir dans un autre compartiment conformément au présent paragraphe lorsque ce dernier compartiment a déjà un investissement en cours dans le premier compartiment.

(2) Tout compartiment investissant dans un autre compartiment du même organisme de titrisation conformément au paragraphe 1^{er} du présent article, par le biais des instruments financiers émis visés à l'article 1^{er}, paragraphe 3, autres que des parts de fonds de titrisation, des actions, des parts sociales, des parts d'intérêt et des parts bénéficiaires, jouit de tous les droits d'un créancier, notamment celui d'exercer les droits de vote et de percevoir tous les fruits et produits financiers attachés à cet investissement. Les dispositions de l'article 1300 du Code civil ne s'appliquent pas à ces opérations.

Chapitre 2 – La gestion des risques

[...]

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

(2) Au cas où le cédant ou le tiers chargé du recouvrement des créances est soumis à une procédure collective, telle une faillite, ~~une gestion contrôlée, une procédure de dissolution administrative sans~~



liquidation, une procédure de réorganisation judiciaire, une réorganisation par accord amiable, une liquidation judiciaire ou toute autre procédure instaurant un concours entre ses créanciers, l'organisme de titrisation est en droit de réclamer les sommes encaissées pour son compte avant l'ouverture de cette procédure en échappant à tout concours avec les autres créanciers et nonobstant les prétentions du curateur de faillite, du commissaire à la gestion contrôlée ou du liquidateur d'un curateur, juge-commissaire, conciliateur d'entreprise, mandataire de justice, juge délégué, de tout autre organe similaire ou d'un liquidateur.

~~(3) Il ne peut constituer de sûreté ou donner en garantie, de quelque manière que ce soit, ses biens qu'en couverture des engagements « relatifs à l'opération de titrisation.~~

(3) Il ne peut constituer de sûreté ni accorder une garantie sur ses biens, quelle qu'en soit la forme, sauf dans les cas suivants :

1. pour couvrir ses propres engagements ;
2. pour garantir les engagements d'un tiers directement ou indirectement liés à l'opération de titrisation ;
3. pour garantir les engagements d'un tiers dans le cadre d'un investissement direct ou indirect dans l'opération de titrisation.

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

Sans préjudice de la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière, l'article 445 paragraphe 4 du code de commerce ne s'applique pas à la sûreté constituée au plus tard au moment de l'émission des instruments financiers ou de la conclusion de contrats garantis nonobstant son extension à de nouveaux biens ou créances en conformité avec le présent article et la convention constituant la sûreté.

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

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

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

Les opérations suivantes ne relèvent pas de la gestion active :

1. le remplacement d'actifs en cas de défaut constaté ou de risque avéré de défaut ;
2. le remplacement d'actifs qui cessent d'être conformes aux critères d'éligibilité définis par le règlement de gestion ou le contrat d'émission ;
3. le remplacement d'actifs non-conformes aux déclarations ou garanties fournies à l'organisme de titrisation par le cédant ;
4. l'ajout d'actifs lors de la constitution initiale du portefeuille, tant que cette phase ne dépasse pas un tiers de la durée totale de l'opération de titrisation ;



5. l'ajout d'actifs pendant la durée de l'opération de titrisation dans le cadre d'émissions continues ;
6. le remplacement d'actifs arrivés à maturité ou ayant fait l'objet d'un rachat ou remboursement anticipé ; et
7. l'ajustement marginal de la composition du portefeuille, l'allocation des actifs, l'exposition au risque ou la durée d'investissement.

[...]

TITRE IV Les investisseurs et les créanciers

Chapitre 1 – Les droits des investisseurs et des créanciers

[...]

Art. 64. (1) Les règles de subordination suivantes s'appliquent aux instruments financiers émis par un organisme de titrisation :

1. Les parts d'un fonds de titrisation sont subordonnées aux autres instruments financiers émis et aux emprunts contractés par ce fonds de titrisation ;
2. Les actions, parts sociales ou parts d'intérêt d'une société de titrisation sont subordonnées aux autres instruments financiers émis et aux emprunts contractés par cette société de titrisation ;
3. Les actions, parts sociales ou parts d'intérêt d'une société de titrisation sont subordonnées aux parts bénéficiaires émises par cette société de titrisation ;
4. Les parts bénéficiaires émises par une société de titrisation sont subordonnées aux instruments financiers de dette émis et aux emprunts contractés par cette société de titrisation ;
5. Les instruments financiers de dette à rendement non-fixe émis par un organisme de titrisation sont subordonnés ~~aux instruments financiers de dette à rendement fixe émis par cet organisme de titrisation.~~ (i) aux instruments financiers de dette à rendement fixe et (ii) aux instruments financiers de dette rémunérés par un intérêt calculé sur la base d'un taux de référence assorti d'une marge, ces deux derniers instruments financiers de dette ayant un rang égal entre eux.

(2) Nonobstant les dispositions du paragraphe 1^{er}, les statuts, le règlement de gestion d'un organisme de titrisation ainsi que tout contrat conclu par l'organisme de titrisation peuvent contenir des clauses définissant différemment le rang des droits des investisseurs et des créanciers.

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

(4) Les poursuites engagées en violation des dispositions visées au paragraphe 1^{er} ou des clauses visées aux paragraphes 2 et 3 sont irrecevables.

[...]



FICHE FINANCIÈRE

(art. 79 de la loi du 8 juin 1999 sur le Budget, la Comptabilité et la Trésorerie de l'État)

Le présent projet de loi n'aura pas d'impact financier direct sur le budget de l'État.



FICHE D'ÉVALUATION D'IMPACT MESURES LÉGISLATIVES, RÉGLEMENTAIRES ET AUTRES



La présente page interactive nécessite au minimum la version 8.1.3 d'Adobe Acrobat® Reader®. La dernière version d'Adobe Acrobat Reader pour tous systèmes (Windows®, Mac, etc.) est téléchargeable gratuitement sur le site de Adobe Systems Incorporated.

1. Coordonnées du projet

Intitulé du projet :	Projet de loi portant modification de la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation	
Ministre initiateur :	Le Ministre des Finances	
Auteur(s) :	M. Vincent Thurmes, Mme Anne-George Kuzuhara	
Téléphone :	247-82640; 247-82650	Courriel : vincent.thurmes@fi.etat.lu; anne-george.kuzuhara@f
Objectif du projet :	Le projet de loi a pour objet la modernisation du cadre législatif relatif à la titrisation.	
Autre(s) Ministère(s) / Organisme(s) / Commune (s) impliqué(e)(s) :	N/A	
Date :	21/05/2026	

2. Objectifs à valeur constitutionnelle

Le projet contribue-t-il à la réalisation des objectifs à valeur constitutionnelle ? Oui Non

Dans l'affirmative, veuillez sélectionner les objectifs concernés et veuillez fournir une brève explication dans la case «Remarques» indiquant en quoi cet ou ces objectifs sont réalisés :

- Garantir le droit au travail et veiller à assurer l'exercice de ce droit
- Promouvoir le dialogue social
- Veiller à ce que toute personne puisse vivre dignement et dispose d'un logement approprié
- Garantir la protection de l'environnement humain et naturel en œuvrant à l'établissement d'un équilibre durable entre la conservation de la nature, en particulier sa capacité de renouvellement, ainsi que la sauvegarde de la biodiversité, et satisfaction des besoins des générations présentes et futures
- S'engager à lutter contre le dérèglement climatique et œuvrer en faveur de la neutralité climatique
- Protéger le bien-être des animaux
- Garantir l'accès à la culture et le droit à l'épanouissement culturel
- Promouvoir la protection du patrimoine culturel
- Promouvoir la liberté de la recherche scientifique dans le respect des valeurs d'une société démocratique fondée sur les droits fondamentaux et les libertés publiques

Remarques :



3. Mieux légiférer

1) Chambre(s) professionnelle(s) à saisir / saisi(e)s pour avis ¹:

- Chambre des fonctionnaires et employés publics
 Chambre des salariés
 Chambre des métiers
 Chambre de commerce
 Chambre d'agriculture

¹ Veuillez indiquer la/les Chambre(s) professionnelle(s) saisie(s) du projet sous rubrique suite à son approbation par le Conseil de gouvernement.

2) Autre(s) partie(s) prenante(s) (organismes divers, citoyens, ...) à saisir / saisi(e)s pour avis : Oui Non

Si oui, laquelle / lesquelles :

Consultées: CSSF, ABBL

Remarques / Observations :

3) En cas de transposition de directives européennes, le principe « la directive, rien que la directive » est-il respecté ? Oui Non N.a. ²

Si non, pourquoi ?

N/A

4) Destinataires du projet :

- Entreprises / Professions libérales : Oui Non
- Citoyens : Oui Non
- Administrations : Oui Non

5) Le principe « Think small first » est-il respecté ? Oui Non N.a. ²
(c.-à-d. des exemptions ou dérogations sont-elles prévues suivant la taille de l'entreprise et/ou son secteur d'activité ?)

Remarques / Observations :

6) Le projet contribue-t-il à la simplification administrative, notamment en supprimant ou en simplifiant des régimes d'autorisation et de déclaration existants, en réduisant les délais de réponse de l'administration, en réduisant la charge administrative pour les destinataires ou en améliorant la qualité des procédures ou de la réglementation ? Oui Non

Remarques / Observations :

Le projet clarifie des dispositions existantes et contribue à la qualité de la législation et en facilite la mise en oeuvre.

7) Le projet en question contient-il des dispositions spécifiques concernant la protection des personnes à l'égard du traitement des données à caractère personnel ? Oui Non N.a. ²

Si oui, de quelle(s) donnée(s) et/ou administration(s) s'agit-il ?



8) **Y a-t-il un besoin en formation du personnel de l'administration concernée ?** Oui Non N.a. ²

Si oui, lequel ?

Remarques / Observations :

² N.a. : non applicable.

4. Digitalisation et données

9) **Y a-t-il une nécessité d'adapter un système informatique auprès de l'État (e-Government ou application back-office)** Oui Non

Si oui, quel est le délai pour disposer du nouveau système ?

10) **Le projet tient-il compte du principe « digital by default » (priorisation de la voie numérique) ?** Oui Non

11) **Le projet crée-t-il une démarche administrative qui nécessite des informations ou des données à caractère personnel sur les administrés** Oui Non

Si oui, ces informations ou données à caractère personnel peuvent-elles être obtenues auprès d'une ou plusieurs administrations conformément au principe «Once only» ?

12) **Le projet envisage-t-il la création ou l'adaptation d'une banque de données ?** Oui Non

5. Égalité des chances (à remplir pour les projets de règlements grand-ducaux) ³

13) **Le projet est-il :**

- principalement centré sur l'égalité des femmes et des hommes ? Oui Non

- positif en matière d'égalité des femmes et des hommes ? Oui Non

Si oui, expliquez de quelle manière :

- neutre en matière d'égalité des femmes et des hommes ? Oui Non

Si oui, expliquez pourquoi :

- négatif en matière d'égalité des femmes et des hommes ? Oui Non

Si oui, expliquez de quelle manière :

14) **Y a-t-il un impact financier différent sur les femmes et les hommes ?** Oui Non N.a. ²

Si oui, expliquez de quelle manière :

³ Pour les projets de loi, il convient de se référer au point 1 « Assurer une inclusion sociale et une éducation pour tous. » du Nohaltegkeetscheck.



6. Projets nécessitant une notification auprès de la Commission européenne

- 15) **Directive « services » : Le projet introduit-il une exigence en matière d'établissement ou de prestation de services transfrontalière ?** Oui Non N.a. ²

Si oui, veuillez contacter le Ministère de l'Economie en suivant les démarches suivantes :

<https://meco.gouvernement.lu/fr/domaines-activites/politique-europeenne/notifications-directive-services.html>

- 16) **Directive « règles techniques » : Le projet introduit-il une exigence ou réglementation technique par rapport à un produit ou à un service de la société de l'information (domaine de la technologie et de l'information)?** Oui Non N.a. ²

Si oui, veuillez contacter l'ILNAS en suivant les démarches suivantes :

<https://portail-qualite.public.lu/content/dam/qualite/publications/normalisation/2017/ilnas-notification-infolyer-web.pdf>



CHECK DE DURABILITÉ - NOHALTEGKEETSCHÉCK



La présente page interactive nécessite au minimum la version 8.1.3 d'Adobe Acrobat® Reader®. La dernière version d'Adobe Acrobat Reader pour tous systèmes (Windows®, Mac, etc.) est téléchargeable gratuitement sur le site de Adobe Systems Incorporated.

Ministre responsable :

Ministre des Finances

Projet de loi ou
amendement :

Projet de loi portant modification de la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation

Le check de durabilité est un outil d'évaluation des actes législatifs par rapport à leur impact sur le développement durable. Son objectif est de donner l'occasion d'introduire des aspects relatifs au développement durable à un stade préparatoire des projets de loi. Tout en faisant avancer ce thème transversal qu'est le développement durable, il permet aussi d'assurer une plus grande cohérence politique et une meilleure qualité des textes législatifs.

1. Est-ce que le projet de loi sous rubrique a un impact sur le champ d'action (1-10) du 3^{ème} Plan national pour un développement durable (PNDD) ?
2. En cas de réponse négative, expliquez-en succinctement les raisons.
3. En cas de réponse positive sous 1., quels seront les effets positifs et/ou négatifs éventuels de cet impact ?
4. Quelles catégories de personnes seront touchées par cet impact ?
5. Quelles mesures sont envisagées afin de pouvoir atténuer les effets négatifs et comment pourront être renforcés les aspects positifs de cet impact ?

Afin de faciliter cet exercice, l'instrument du contrôle de la durabilité est accompagné par des points d'orientation – **auxquels il n'est pas besoin de réagir ou répondre mais qui servent uniquement d'orientation**, ainsi que par une documentation sur les dix champs d'actions précités.

1. Assurer une inclusion sociale et une éducation pour tous.

Points d'orientation
Documentation

Oui Non

Le projet de loi n'a pas pour objet d'assurer une inclusion sociale et une éducation pour tous.

2. Assurer les conditions d'une population en bonne santé.

Points d'orientation
Documentation

Oui Non

Le projet de loi n'a pas pour objet d'assurer les conditions d'une population en bonne santé.

3. Promouvoir une consommation et une production durables.

Points d'orientation
Documentation

Oui Non



Le projet de loi n'a pas pour objet de promouvoir une consommation et une production durables.

4. Diversifier et assurer une économie inclusive et porteuse d'avenir.

Points d'orientation
Documentation

Oui Non

Le projet de loi n'a pas pour objet de diversifier et assurer une économie inclusive et porteuse d'avenir.

5. Planifier et coordonner l'utilisation du territoire.

Points d'orientation
Documentation

Oui Non

Le projet de loi n'a pas pour objet de planifier et coordonner l'utilisation du territoire.

6. Assurer une mobilité durable.

Points d'orientation
Documentation

Oui Non

Le projet de loi n'a pas pour objet d'assurer une mobilité durable.

7. Arrêter la dégradation de notre environnement et respecter les capacités des ressources naturelles.

Points d'orientation
Documentation

Oui Non

Le projet de loi n'a pas pour objet d'arrêter la dégradation de notre environnement et de respecter les capacités des ressources naturelles.

8. Protéger le climat, s'adapter au changement climatique et assurer une énergie durable.

Points d'orientation
Documentation

Oui Non

Le projet de loi n'a pas pour objet de protéger le climat, de s'adapter au changement climatique et d'assurer une énergie durable.

9. Contribuer, sur le plan global, à l'éradication de la pauvreté et à la cohérence des politiques pour le développement durable.

Points d'orientation
Documentation

Oui Non

Le projet de loi n'a pas pour objet de contribuer, sur le plan global, à l'éradication de la pauvreté et à la cohérence des politiques pour le développement durable.

10. Garantir des finances durables.

Points d'orientation
Documentation

Oui Non



Le projet de loi n'a pas pour objet de garantir des finances durables.

Cette partie du formulaire est facultative - Veuillez cocher la case correspondante

En outre, et dans une optique d'enrichir davantage l'analyse apportée par le contrôle de la durabilité, il est proposé de recourir, de manière facultative, à une évaluation de l'impact des mesures sur base d'indicateurs retenus dans le PNDD. Ces indicateurs sont suivis par le STATEC.

Continuer avec l'évaluation ? Oui Non

(1) Dans le tableau, choisissez l'évaluation : **non applicable**, ou de 1 = **pas du tout probable** à 5 = **très possible**