



---

CHAMBRE DES DÉPUTÉS  
GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG

# Dossier consolidé

Projet de loi 5201

Projet de loi relative à la Société d'investissement en capital à risque (SICAR) et portant modification de

- la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu
- la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune
- la loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal
- la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif

Date de dépôt : 02-09-2003

Date de l'avis du Conseil d'État : 27-04-2004

Auteur(s) : Monsieur Luc Frieden, Ministre du Trésor et du Budget

## Liste des documents

<b>Date</b>	<b>Description</b>	<b>Nom du document</b>	<b>Page</b>
02-09-2003	Déposé	5201/00	<u>3</u>
18-02-2004	Avis de la Chambre de Commerce (18.2.2004)	5201/01	<u>27</u>
29-03-2004	Amendements gouvernementaux (29.3.2004)	5201/02	<u>35</u>
23-04-2004	Amendement gouvernemental (23.4.2004)	5201/03	<u>40</u>
27-04-2004	Avis du Conseil d'Etat (27.4.2004)	5201/04	<u>43</u>
07-05-2004	Rapport de commission(s) : Commission des Finances et du Budget Rapporteur(s) :	5201/05	<u>56</u>
08-06-2004	Dispense du second vote constitutionnel par le Conseil d'Etat (08-06-2004) Evacué par dispense du second vote (08-06-2004)	5201/06	<u>80</u>
31-12-2004	Publié au Mémorial A n°95 en page 1568	5201	<u>83</u>

5201/00

## N° 5201

## CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2002-2003

**PROJET DE LOI**

relative à la Société d'investissement en capital à risque (SICAR)  
et portant modification de

- la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu
- la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune
- la loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal
- la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée

\* \* \*

(Dépôt: le 2.9.2003)

**SOMMAIRE:**

	<i>page</i>
1) Arrêté Grand-Ducal de dépôt (12.8.2003) .....	1
2) Exposé des motifs.....	2
3) Texte du projet de loi .....	4
4) Commentaire des articles .....	15

\*

**ARRETE GRAND-DUCAL DE DEPOT**

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

Sur le rapport de Notre Ministre du Trésor et du Budget et après délibération du Gouvernement en Conseil;

Arrêtons:

*Article unique.*– Notre Ministre du Trésor et du Budget est autorisé à déposer en Notre nom à la Chambre des Députés le projet de loi relative à la Société d'investissement en capital à risque (SICAR) et portant modification de

- la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu
- la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune
- la loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal
- la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée.

Cabasson, le 12 août 2003

*Le Ministre du Trésor et du Budget,*

Luc FRIEDEN

HENRI

## EXPOSE DES MOTIFS

Le présent projet de loi relative à la Société d'investissement en capital à risque a pour objet de favoriser à Luxembourg la collecte dans un véhicule spécialisé de ce qu'il est convenu d'appeler le „Venture Capital“ ou le „Private Equity“. Les deux concepts ne sont pas identiques, mais requièrent en pratique des techniques similaires.

Le „Venture Capital“ désigne en règle générale le capital mis à disposition de firmes nouvellement lancées („start up“) ou encore de secteurs d'activités à potentiel de développement élevé. L'investisseur en „Venture Capital“ fournit un engagement à long terme dans une activité dont il apprécie le risque et dont il espère en retour retirer un rendement élevé.

Le „Private Equity“ est défini de façon large comme tout investissement dans une société privée non cotée.

Ces types d'investissement ont en commun l'engagement pris sciemment dans une opération à risque, l'espoir d'un rendement conséquent, l'absence de liquidité des titres souscrits et un terme relativement lointain avant de toucher les premières distributions, voire des remboursements.

Favorisant le développement de la petite et moyenne entreprise (PME), l'essor des fonds de „Venture Capital“ ou de „Private Equity“ est considéré comme un stimulant du marché de l'emploi. Cette analyse est notamment partagée par le Conseil des Ministres de l'Union européenne (programme d'action spécial pour l'emploi du sommet d'Amsterdam de juin 1997) et relayée par les Etats membres au moyen de mesures incitatives. En avril 1998, la Commission européenne a encore insisté sur l'importance du capital à risque par une communication intitulée: „Le capital-investissement: clé de la création d'emplois dans l'Union européenne.“ Enfin, lors du Conseil européen de Lisbonne en mars 2000, les conclusions de la présidence se lisaient comme suit: „La réalisation du nouvel objectif stratégique reposera essentiellement sur le secteur privé et sur des partenariats entre les secteurs public et privé. Elle dépendra d'une mobilisation des ressources disponibles sur les marchés et des efforts consentis par les Etats membres. ... la BEI devrait ... dégager une nouvelle tranche d'un milliard d'euros pour des opérations de capital-risque en faveur des PME et consacrer aux domaines prioritaires son programme de prêts spécifique d'un montant de 12 à 15 milliards d'euros pour les trois prochaines années.“

Les études révèlent que les montants recueillis par l'industrie européenne du „Venture Capital“ augmentent considérablement. Alors que l'industrie a levé de 1988 à 1996 entre 3,5 et 8 milliards d'ECUs par an, elle a levé en 1997 et 1998 consécutivement 20 milliards d'ECUs. Cette croissance s'est confirmée jusqu'en 2000 inclus. Depuis, une baisse des investissements a accompagné la détérioration générale du climat économique et les fonds disponibles en 2001 ont dépassé de 51 milliards de dollars le montant des investissements réalisés. Mais les spécialistes sont persuadés que l'actuelle baisse de ce marché est un épisode dans la croissance à long terme. D'ailleurs les tendances sont inégales: la baisse a été moins forte en Europe qu'elle ne l'a été aux Etats-Unis et l'Asie Pacifique n'a connu qu'une baisse très faible.

La loi modifiée du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif offrait déjà, par sa partie II, un cadre légal aux promoteurs de fonds spécialisés dont l'objet principal est le placement dans ce type d'investissement.

Etant donné que la loi modifiée du 30 mars 1988 régit toujours la plupart des OPC, tout en coexistant temporairement avec la nouvelle loi du 20 décembre 2002, il est de façon générale fait référence dans le commentaire du présent projet aux dispositions de la loi de 1988 qui ont inspiré le présent projet et qui ont été reprises mutatis mutandis par la loi de 2002.

Le chapitre I de la circulaire IML 91/75 donne la définition suivante des OPC visés: „OPC spécialisés dont l'objet principal est le placement dans des capitaux à risques élevés „Venture Capital“, par lequel on entend l'investissement dans des titres de sociétés non cotées, soit que ces sociétés ont été nouvellement créées, soit qu'elles se trouvent en voie de développement et que de ce fait, elles n'ont pas encore atteint le stade de maturité nécessaire pour accéder au marché boursier.“ Les promoteurs et gestionnaires des fonds de la partie II de la loi du 30 mars 1988 font l'objet d'un agrément préalable de la CSSF. Ce régime protecteur se révèle adapté aux fonds „Venture Capital“ collectant l'épargne auprès du public.

En dehors du cadre des organismes de placement collectif, il existe par ailleurs déjà des sociétés, le plus souvent sous forme de société en commandite par actions, opérant sous les dispositions de la loi modifiée du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, qui exercent une activité d'investissement en

„Venture Capital“ ou „Private Equity“ sans être soumises à la surveillance de la CSSF ou d'une autre autorité de contrôle luxembourgeoise du fait qu'elles ne font pas appel à l'épargne du public.

Le régime prévu par le présent projet de loi n'est pas destiné à remplacer ou à se substituer aux véhicules d'investissement réglementés et non réglementés mentionnés ci-avant. Le projet de loi vise plutôt à créer un régime supplémentaire et à élargir ainsi la palette de véhicules d'investissement luxembourgeois pouvant être utilisés pour investir dans le „Private Equity“ ou „Venture Capital“.

Le projet institue un régime plus libéral que celui prévu par la loi modifiée du 30 mars 1988 sur les organismes de placement collectif mais soumis néanmoins à un cadre réglementaire plus strict que celui qui s'applique à des sociétés qui ne sont pas soumises à la surveillance d'une autorité de contrôle.

Ainsi, les sociétés d'investissement qui se soumettent aux dispositions de la présente loi seront soumises à la surveillance de la CSSF, qui veillera à l'application des dispositions légales et contractuelles. Leurs dirigeants feront l'objet d'un agrément par la CSSF mais, contrairement au régime applicable aux OPC régis par la loi modifiée du 30 mars 1988, le promoteur et le gestionnaire ne feront pas l'objet d'un tel agrément.

Le régime proposé prend ainsi en compte le fait que les promoteurs ou gestionnaires n'ont pas nécessairement l'assise financière des promoteurs et gestionnaires agréés par la CSSF selon les critères actuels adoptés en application de la loi modifiée du 30 mars 1988 sur les OPC. A l'image des sociétés qu'elle finance, l'industrie européenne de „Venture Capital“ et de „Private Equity“ demeure en effet plus dispersée que l'industrie des fonds dans son ensemble. Les gestionnaires de telles structures sont par ailleurs souvent des sociétés non affiliées à un groupe.

Le projet de loi prévoit que les sociétés d'investissement en capital à risque qui se soumettent à cette loi devront également nommer une banque dépositaire et un réviseur d'entreprises.

Ainsi le cadre réglementaire et la surveillance de la part de la CSSF doivent-ils donner aux investisseurs une assurance accrue de sérieux et une confiance justifiée par le poids de l'autorité publique. Si néanmoins, le régime instauré par ce texte est plus libéral que celui d'un OPC classique, c'est que les investisseurs auxquels il s'adresse doivent faire preuve d'un certain degré de compétence en matière financière. En tant qu'investisseurs avertis, ils doivent remplir les conditions minimales décrites par la loi.

La forme juridique retenue est celle d'une société d'investissement en capital à risque adoptant, au choix, la forme de la société en commandite simple, de la société en commandite par actions, de la société à responsabilité limitée, de la société anonyme ou de la société coopérative organisée sous forme de société anonyme. Ce choix inclut dès lors l'alternative entre une société de personnes fiscalement transparente ou une société de capitaux.

Au-delà des objectifs internationaux, un véhicule favorisant l'investissement en capital à risque pourra aussi contribuer au meilleur financement des PME et donc à la stimulation de l'économie et de l'emploi au Luxembourg et dans la Grande Région.

La société d'investissement en capital à risque veut être un nouveau produit pour la place financière. Elle présente un régime équilibré pour une gamme d'investisseurs institutionnels et privés qui ne sont pas encore entièrement couverts par les instruments juridiques actuellement disponibles. Elle pourra augmenter la visibilité du Grand-Duché dans le créneau du capital à risque. Enfin, elle permettra de soutenir les efforts européens faits, notamment à travers la BEI, en faveur des PME.

\*

## TEXTE DU PROJET DE LOI

### Chapitre I: *Dispositions générales*

**Art. 1.–** (1) Pour l'application de la présente loi, sera considérée comme société d'investissement en capital à risque, en abrégé SICAR, toute société:

- qui a adopté la forme d'une société en commandite simple, d'une société en commandite par actions, d'une société coopérative organisée sous forme de société anonyme, d'une société à responsabilité limitée ou d'une société anonyme de droit luxembourgeois, et
- dont l'objet est le placement de ses fonds en valeurs représentatives de capital à risque dans le but de faire bénéficier les investisseurs des résultats de la gestion de ses actifs en contrepartie du risque qu'ils supportent, et
- qui réserve ses titres à des investisseurs avertis tels que définis à l'article 2 de la présente loi, et
- dont les statuts prévoient qu'elle est soumise aux dispositions de la présente loi.

(2) Par placement en capital à risque, on entend l'apport de fonds direct ou indirect à des entités en vue de leur lancement, de leur développement ou de leur introduction en bourse.

(3) Le siège statutaire et l'administration centrale d'une SICAR luxembourgeoise doivent être situés au Luxembourg.

**Art. 2.–** Est investisseur averti au sens de la présente loi l'investisseur institutionnel, l'investisseur professionnel ainsi que tout autre investisseur qui répond aux conditions suivantes:

- 1) il a déclaré par écrit son adhésion au statut d'investisseur averti et
- 2) il investit un minimum de 125.000 euros dans la société, ou
- 3) il bénéficie d'une appréciation, de la part d'un établissement de crédit, d'un autre professionnel du secteur financier soumis à des règles de conduite au sens de l'article 11 de la directive 93/22/CEE, ou d'une société de gestion au sens de la Directive 2001/107/CE certifiant son expertise, son expérience et sa connaissance pour apprécier de manière adéquate un placement en capital à risque.

Les conditions du présent article ne s'appliquent pas aux associés commandités des sociétés en commandite.

**Art. 3.–** Les SICAR sont soumises aux dispositions générales applicables aux sociétés commerciales, pour autant qu'il n'y est pas dérogé par la présente loi.

**Art. 4.–** (1) Le capital social souscrit de la SICAR ne peut être inférieur à 1 million EUR. Ce minimum doit être atteint dans un délai de 12 mois à partir de l'agrément de la société. Un règlement grand-ducal peut fixer ce minimum à un chiffre plus élevé sans que ce chiffre puisse dépasser 2 millions EUR.

(2) Les sociétés en commandite par actions, les sociétés à responsabilité limitée, les sociétés anonymes et les sociétés coopératives organisées comme sociétés anonymes visées par la présente loi peuvent prévoir dans leurs statuts que le montant du capital est à tout moment égal à la valeur de leur actif net. Les variations du capital social se font alors de plein droit et sans mesures de publicité et d'inscription au registre de commerce et des sociétés.

**Art. 5.–** (1) La SICAR peut émettre des titres nouveaux suivant les modalités et formes prévues aux statuts.

(2) Le capital d'une société en commandite par actions, d'une société anonyme, d'une société à responsabilité limitée et d'une société coopérative organisée sous forme de société anonyme visée par la présente loi doit être entièrement souscrit et chaque action doit être libérée de 5% au moins par un versement en numéraire ou par un apport autre qu'en numéraire.

(3) L'évaluation des actifs de la société se base sur la valeur probable de réalisation estimée de bonne foi. Cette valeur doit être déterminée en suivant les modalités décrites aux statuts.

**Art. 6.–** (1) Les SICAR ne sont pas obligées de constituer une réserve légale.

(2) Les remboursements et dividendes aux investisseurs ne sont pas soumis à d'autres restrictions que celles prévues aux statuts.

(3) Les SICAR ne sont pas assujetties à des règles en matière de versement d'acomptes sur dividendes autres que celles prévues par leurs statuts.

**Art. 7.–** La mention „société en commandite simple“, „société en commandite par actions“, „société à responsabilité limitée“, „société anonyme“ ou „société coopérative organisée sous forme de société anonyme“ est complétée, pour les sociétés tombant sous l'application de la présente loi, par celle de „société d'investissement en capital à risque“ en abrégé: „SICAR“.

## **Chapitre II: *Le dépositaire***

**Art. 8.–** (1) La garde des actifs d'une SICAR doit être confiée à un dépositaire. Le dépositaire doit, soit avoir son siège statutaire au Luxembourg, soit y être établi s'il a son siège statutaire dans un autre Etat. Il doit être un établissement de crédit au sens de la loi du 5 avril 1993 relative à la surveillance du secteur financier, telle que modifiée.

(2) La responsabilité du dépositaire n'est pas affectée par le fait qu'il confie à un tiers tout ou partie des actifs dont il a la garde.

(3) Le dépositaire doit en outre:

- a) veiller à ce que le prix de souscription des titres de la société soit perçu par celle-ci dans les délais prévus par ses documents constitutifs;
- b) contrôler si dans les opérations portant sur les actifs de la société, une contrepartie lui est payée ou livrée dans les délais d'usage;
- c) veiller à ce que les produits de la société soient affectés conformément à ses documents constitutifs.

**Art. 9.–** (1) Le dépositaire doit, dans l'exercice de ses fonctions, agir de façon indépendante et exclusivement dans l'intérêt des investisseurs.

(2) Le dépositaire est responsable, selon le droit luxembourgeois, à l'égard de la société et des investisseurs, de tout préjudice subi par eux et résultant de l'inexécution ou de la mauvaise exécution fautives de ses obligations.

(3) A l'égard des investisseurs, la responsabilité est mise en cause par l'intermédiaire de la SICAR. Si la société n'agit pas, nonobstant sommation écrite d'un investisseur, dans un délai de trois mois à partir de cette sommation, l'investisseur peut mettre en cause directement la responsabilité du dépositaire.

**Art. 10.–** Les fonctions du dépositaire de la SICAR prennent respectivement fin:

- a) en cas de retrait du dépositaire intervenu de sa propre initiative ou celle de la société; en attendant son remplacement qui doit avoir lieu dans les deux mois, le dépositaire doit prendre toutes les mesures nécessaires à la bonne conservation des intérêts des investisseurs;
- b) lorsque la SICAR ou le dépositaire a été déclaré en faillite, admis au bénéfice du concordat, du sursis de paiement, de la gestion contrôlée ou d'une mesure analogue ou mis en liquidation;
- c) lorsque l'autorité de surveillance retire son agrément à la SICAR ou au dépositaire;
- d) dans tous les autres cas prévus par les statuts.

## **Chapitre III: *Agrément et surveillance***

**Art. 11.–** (1) L'autorité chargée d'exercer la surveillance des SICAR est la Commission de Surveillance du Secteur Financier, ci-après la „CSSF“.

(2) La CSSF exerce ces attributions exclusivement dans l'intérêt public.

(3) La CSSF veille à l'application par les SICAR et par leurs dirigeants des dispositions légales et conventionnelles applicables.

**Art. 12.**– (1) Pour exercer leurs activités, les SICAR relevant de la présente loi doivent être agréées par la CSSF.

(2) Une SICAR n'est agréée que si la CSSF approuve les documents constitutifs et le choix du dépositaire.

(3) Les dirigeants de la SICAR et du dépositaire doivent avoir l'honorabilité et l'expérience requises pour l'exercice de leurs fonctions. A cette fin, leur identité doit être notifiée à la CSSF. Par dirigeants on entend, dans le cas des sociétés en commandite, les commandités et dans le cas des sociétés anonymes et sociétés à responsabilité limitée, les membres du conseil d'administration et le(s) gérant(s), respectivement.

(4) Tout remplacement du dépositaire ou d'un dirigeant, ainsi que toute modification des documents constitutifs de la SICAR sont subordonnés à l'approbation de la CSSF.

(5) L'agrément est subordonné à la justification que l'administration centrale de la SICAR est située au Luxembourg.

**Art. 13.**– (1) Les SICAR agréées sont inscrites par la CSSF sur une liste. Cette inscription vaut agrément et est notifiée par la CSSF à la SICAR concernée. Les demandes d'inscription des SICAR doivent être introduites auprès de la CSSF dans le mois qui suit leur constitution ou création. Cette liste ainsi que les modifications qui y sont apportées sont publiées au Mémorial par les soins de la CSSF.

(2) L'inscription et le maintien sur la liste visée au paragraphe (1) sont soumis à la condition que soient observées toutes les dispositions législatives, réglementaires ou conventionnelles qui concernent l'organisation et le fonctionnement des SICAR.

(3) Les SICAR qui obtiennent leur inscription sur la liste officielle visée dans cet article sont dispensées de l'accomplissement des formalités prévues pour le visa des prospectus relatifs à des offres publiques de valeurs mobilières.

**Art. 14.**– Le fait pour une SICAR d'être inscrite sur la liste visée à l'article 13 (1) ne doit en aucun cas et sous quelque forme que ce soit, être décrit comme une appréciation positive faite par la CSSF de la qualité des titres émis.

**Art. 15.**– (1) Toutes les personnes exerçant ou ayant exercé une activité pour la CSSF, ainsi que les réviseurs ou experts mandatés par la CSSF, sont tenus au secret professionnel visé à l'article 16 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de Surveillance du Secteur Financier. Ce secret implique que les informations confidentielles qu'ils reçoivent à titre professionnel ne peuvent être divulguées à quelque personne ou autorité que ce soit, excepté sous une forme sommaire ou agrégée de façon à ce qu'aucune SICAR ni aucun dépositaire ne puissent être identifiés individuellement, sans préjudice des cas relevant du droit pénal.

(2) Le paragraphe (1) ne fait pas obstacle à ce que la CSSF échange avec les autorités de surveillance des autres Etats membres de l'Union Européenne des informations dans les limites prévues par la présente loi.

La CSSF collabore étroitement avec les autorités de surveillance des autres Etats membres de l'Union Européenne en vue de l'accomplissement de leur mission de surveillance des SICAR et communique, à cette fin seulement, toutes les informations requises.

Sont assimilées aux autorités de surveillance des Etats membres de l'Union Européenne les autorités de surveillance des Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen autres que les Etats membres de l'Union Européenne, dans les limites définies par cet accord et des actes y afférents.

(3) Le paragraphe (1) ne fait pas obstacle à ce que la CSSF échange des informations avec:

- les autorités de pays tiers investies de la mission publique de surveillance prudentielle des SICAR,
- les autres autorités, organismes et personnes visés au paragraphe (5), à l'exception des centrales de risques, et établis dans des pays tiers,
- les autorités de pays tiers visées au paragraphe (6).

La communication d'informations par la CSSF autorisée par le présent paragraphe est soumise aux conditions suivantes:

- les informations communiquées doivent être nécessaires à l'accomplissement de la fonction des autorités, organismes et personnes qui les reçoivent,
- les informations communiquées doivent être couvertes par le secret professionnel des autorités, organismes et personnes qui les reçoivent et le secret professionnel de ces autorités, organismes et personnes doit offrir des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel la CSSF est soumise,
- les autorités, organismes et personnes qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait,
- les autorités, organismes et personnes qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, accordent le même droit d'information à la CSSF,
- la divulgation par la CSSF d'informations reçues de la part d'autorités d'origine communautaire compétentes pour la surveillance prudentielle des SICAR, ne peut se faire qu'avec l'accord explicite de ces autorités et, le cas échéant, exclusivement aux fins pour lesquelles ces autorités ont marqué leur accord.

Par pays tiers au sens du présent paragraphe, il faut entendre les Etats autres que ceux visés au paragraphe (2).

(4) La CSSF qui, au titre des paragraphes (2) et (3), reçoit des informations confidentielles, ne peut les utiliser que dans l'exercice de ses fonctions:

- pour vérifier que les conditions d'accès à l'activité des SICAR et des dépositaires sont remplies et pour faciliter le contrôle des conditions d'exercice de l'activité, de l'organisation administrative et comptable, ainsi que des mécanismes de contrôle interne; ou
- pour l'imposition de sanctions; ou
- dans le cadre d'un recours administratif contre une décision de la CSSF; ou
- dans le cadre de procédures juridictionnelles engagées contre les décisions de refus d'octroi de l'agrément ou des décisions de retrait d'agrément.

(5) Les paragraphes (1) à (4) ne font pas obstacle à:

- a) l'échange d'informations à l'intérieur de l'Union Européenne, entre la CSSF et:
  - les autorités investies de la mission publique de surveillance des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des compagnies d'assurances et d'autres institutions financières ainsi que les autorités chargées de la surveillance des marchés financiers,
  - les organes impliqués dans la liquidation, la faillite ou d'autres procédures similaires concernant des SICAR et des dépositaires,
  - les personnes chargées du contrôle légal des comptes des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, d'autres établissements financiers ou des compagnies d'assurances, pour l'accomplissement de leur mission,
- b) la transmission, à l'intérieur de l'Union Européenne, par la CSSF aux organismes chargés de la gestion des systèmes d'indemnisation des investisseurs ou de centrales des risques, des informations nécessaires à l'accomplissement de leur fonction.

La communication d'informations par la CSSF autorisée par le présent paragraphe est soumise à la condition que ces informations tombent sous le secret professionnel des autorités, organismes et personnes qui les reçoivent, et, n'est autorisée que dans la mesure où le secret professionnel de ces autorités, organismes et personnes offre des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel

est soumise la CSSF. En particulier, les autorités qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait.

Sont assimilés aux Etats membres de l'Union Européenne les Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen autres que les Etats membres de l'Union Européenne, dans les limites définies par cet accord et des actes y afférents.

(6) Les paragraphes (1) et (4) ne font pas obstacle aux échanges d'informations, à l'intérieur de l'Union Européenne, entre la CSSF et:

- les autorités chargées de la surveillance des organes impliqués dans la liquidation, la faillite et autres procédures similaires concernant des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des compagnies d'assurances, des SICAR et des dépositaires,
- les autorités chargées de la surveillance des personnes chargées du contrôle légal des comptes des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des compagnies d'assurances et d'autres établissements financiers.

La communication d'informations par la CSSF autorisée par le présent paragraphe est soumise aux conditions suivantes:

- les informations communiquées sont destinées à l'accomplissement de la mission de surveillance des autorités qui les reçoivent,
- les informations communiquées doivent être couvertes par le secret professionnel des autorités qui les reçoivent et le secret professionnel de ces autorités doit offrir des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel est soumise la CSSF,
- les autorités qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait,
- la divulgation par la CSSF d'informations reçues de la part d'autorités de surveillance visées aux paragraphes (2) et (3) ne peut se faire qu'avec l'accord explicite de ces autorités et, le cas échéant, exclusivement aux fins pour lesquelles ces autorités ont marqué leur accord.

Sont assimilés aux Etats membres de l'Union Européenne les Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen autres que les Etats membres de l'Union Européenne, dans les limites définies par cet accord et des actes y afférents.

(7) Le présent article ne fait pas obstacle à ce que la CSSF transmette aux banques centrales et aux autres organismes à vocation similaire en tant qu'autorités monétaires des informations destinées à l'accomplissement de leur mission.

La communication d'informations par la CSSF autorisée par le présent paragraphe est soumise à la condition que ces informations tombent sous le secret professionnel des autorités qui les reçoivent, et, n'est autorisée que dans la mesure où le secret professionnel de ces organismes offre des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel est soumise la CSSF. En particulier, les autorités qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait.

Le présent article ne fait en outre pas obstacle à ce que les autorités ou organismes visés au présent paragraphe communiquent à la CSSF les informations qui lui sont nécessaires aux fins du paragraphe (4). Les informations reçues par la CSSF tombent sous son secret professionnel.

(8) Le présent article ne fait pas obstacle à ce que la CSSF communique l'information visée aux paragraphes (1) à (4) à une chambre de compensation ou un autre organisme similaire reconnu par la loi pour assurer des services de compensation ou de règlement des contrats sur un des marchés au Luxembourg, si la CSSF estime qu'une telle communication est nécessaire afin de garantir le fonctionnement régulier de ces organismes par rapport à des manquements, même potentiels, d'un intervenant sur ce marché.

La communication d'informations par la CSSF autorisée par le présent paragraphe est soumise à la condition que ces informations tombent sous le secret professionnel des organismes qui les reçoivent, et, n'est autorisée que dans la mesure où le secret professionnel de ces organismes offre des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel est soumise la CSSF. En particulier, les organismes

qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait.

Les informations reçues par la CSSF en vertu des paragraphes (2) et (3) ne peuvent être divulguées, dans le cas visé au présent paragraphe, sans le consentement exprès des autorités de surveillance qui ont divulgué ces informations à la CSSF.

**Art. 16.**– (1) Les décisions à prendre par la CSSF en exécution de la présente loi sont motivées et, sauf péril en la demeure, interviennent après instruction contradictoire. Elles sont notifiées par lettre recommandée ou signifiées par voie d'huissier.

(2) Les décisions de la CSSF concernant l'octroi, le refus ou la révocation des agréments prévus par la présente loi peuvent être déferées au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond. Le recours doit être introduit sous peine de forclusion dans le délai d'un mois à partir de la notification de la décision attaquée.

**Art. 17.**– (1) Les dirigeants des SICAR ainsi que les liquidateurs en cas de liquidation volontaire d'une SICAR peuvent être frappés par la CSSF d'une amende d'ordre de quinze à cinq cents euros au cas où ils refuseraient de fournir les rapports financiers et les renseignements demandés ou lorsque ceux-ci se révéleraient incomplets, inexacts ou faux, ainsi qu'en cas d'infraction à l'article 23 de la présente loi ou encore en cas de constatation de toute autre irrégularité grave.

(2) La même amende d'ordre est prévue à l'encontre de ceux qui contreviendraient aux dispositions de l'article 14.

#### **Chapitre IV: *Dissolution et liquidation***

**Art 18.**– La décision de la CSSF portant retrait de la liste prévue à l'article 13 d'une SICAR entraîne de plein droit, à partir de sa notification à la société concernée et à charge de celle-ci, jusqu'au jour où la décision sera devenue définitive, le sursis à tout paiement par cette société et interdiction sous peine de nullité, de procéder à tous actes autres que conservatoires, sauf autorisation du commissaire de surveillance. La CSSF exerce de plein droit la fonction de commissaire de surveillance, à moins qu'à sa requête, le tribunal d'arrondissement siégeant en matière commerciale nomme un ou plusieurs commissaires de surveillance. La requête motivée, appuyée des documents justificatifs, est déposée à cet effet au greffe du tribunal dans l'arrondissement duquel l'organisme a son siège.

Le tribunal statue à bref délai.

S'il s'estime suffisamment renseigné, il prononce immédiatement en audience publique sans entendre les parties. S'il l'estime nécessaire, il convoque les parties au plus tard dans les trois jours du dépôt de la requête, par les soins du greffier. Il entend les parties en chambre du conseil et prononce en audience publique.

A peine de nullité, l'autorisation écrite des commissaires de surveillance est requise pour tous les actes et décisions de la SICAR.

Le tribunal peut toutefois limiter le champ des opérations soumises à l'autorisation.

Les commissaires peuvent soumettre à la délibération des organes sociaux toutes propositions qu'ils jugent opportunes. Ils peuvent assister aux délibérations des organes d'administration, de direction, de gestion ou de surveillance de la SICAR.

Le tribunal arbitre les frais et honoraires des commissaires de surveillance; il peut leur allouer des avances.

Le jugement prévu par le paragraphe (1) de l'article 19 de la présente loi met fin aux fonctions du commissaire de surveillance qui devra, dans le mois à compter de son remplacement, faire rapport aux liquidateurs nommés par le jugement sur l'emploi des valeurs de la SICAR et leur soumettre les comptes et pièces à l'appui.

Lorsque la décision de retrait est réformée par les instances de recours visées aux paragraphes (2) et (3) ci-dessus, le commissaire de surveillance est réputé démissionnaire.

**Art. 19.**– (1) Le tribunal d'arrondissement siégeant en matière commerciale prononce sur la demande du procureur d'Etat, agissant d'office ou à la requête de la CSSF, la dissolution et la liquida-

tion des SICAR, dont l'inscription à la liste prévue à l'article 13, paragraphe (1) aura été définitivement refusée ou retirée.

En ordonnant la liquidation, le tribunal nomme un juge-commissaire ainsi qu'un ou plusieurs liquidateurs. Il arrête le mode de liquidation. Il peut rendre applicables dans la mesure qu'il détermine les règles régissant la liquidation de la faillite. Le mode de liquidation peut être modifié par décision ultérieure, soit d'office, soit sur requête du ou des liquidateurs.

Le tribunal arbitre les frais et honoraires des liquidateurs; il peut leur allouer des avances. Le jugement prononçant la dissolution et ordonnant la liquidation est exécutoire par provision.

(2) Le ou les liquidateurs peuvent intenter et soutenir toutes actions pour la SICAR, recevoir tous paiements, donner mainlevée avec ou sans quittance, réaliser toutes les valeurs mobilières de la SICAR et en faire le réemploi, créer ou endosser tous effets de commerce, transiger ou compromettre sur toutes contestations. Ils peuvent aliéner les immeubles de la SICAR par adjudication publique.

Ils peuvent, en outre, mais seulement avec l'autorisation du tribunal, hypothéquer ses biens, les donner en gage, aliéner ses immeubles, de gré à gré.

(3) A partir du jugement, toutes actions mobilières ou immobilières, toutes voies d'exécution sur les meubles ou les immeubles ne pourront être suivies, intentées ou exercées que contre les liquidateurs.

Le jugement de mise en liquidation arrête toutes saisies, à la requête des créanciers chirographaires et non privilégiés sur les meubles et immeubles.

(4) Après le paiement ou la consignation des sommes nécessaires au paiement des dettes, les liquidateurs distribuent aux porteurs de titres les sommes ou valeurs qui leur reviennent.

(5) Les liquidateurs peuvent convoquer de leur propre initiative et doivent convoquer sur demande des porteurs de titres représentant au moins le quart des avoirs de la SICAR une assemblée générale des porteurs de titres à l'effet de décider si au lieu d'une liquidation pure et simple il y a lieu de faire apport de l'actif de la SICAR en liquidation à une autre SICAR. Cette décision est prise, à condition que l'assemblée générale soit composée d'un nombre de porteurs de titres représentant la moitié au moins des titres émis ou du capital social, à la majorité des deux tiers des voix des porteurs de titres présents ou représentés.

(6) Les décisions judiciaires prononçant la dissolution et ordonnant la liquidation d'une SICAR sont publiées au Mémorial et dans deux journaux à diffusion adéquate dont au moins un journal luxembourgeois, désignés par le tribunal. Ces publications sont faites à la diligence du ou des liquidateurs.

(7) En cas d'absence ou d'insuffisance d'actif, constatée par le juge-commissaire, les actes de procédure sont exempts de tous droits de greffe et d'enregistrement et les frais et honoraires des liquidateurs sont à charge du Trésor et liquidés comme frais judiciaires.

(8) Les liquidateurs sont responsables tant envers les tiers qu'envers la SICAR de l'exécution de leur mandat et des fautes commises par leur gestion.

(9) Lorsque la liquidation est terminée, les liquidateurs font rapport au tribunal sur l'emploi des valeurs de la SICAR et soumettent les comptes et pièces à l'appui. Le tribunal nomme des commissaires pour examiner les documents.

Il est statué, après le rapport des commissaires, sur la gestion des liquidateurs et sur la clôture de la liquidation.

Celle-ci est publiée conformément au paragraphe (6) ci-dessus.

Cette publication comprend en outre:

- l'indication de l'endroit désigné par le tribunal où les livres et documents sociaux doivent être déposés pendant cinq ans au moins;
- l'indication des mesures prises conformément à l'article 22 en vue de la consignation des sommes et valeurs revenant aux créanciers, aux porteurs de titres ou associés dont la remise n'a pu leur être faite.

(10) Toutes les actions contre les liquidateurs de la SICAR, pris en cette qualité, se prescrivent par cinq ans à partir de la publication de la clôture des opérations de liquidation prévue au paragraphe (9).

Les actions contre les liquidateurs, pour faits de leurs fonctions, se prescrivent par cinq ans à partir de ces faits ou, s'ils ont été celés par dol, à partir de la découverte de ces faits.

(11) Les dispositions du présent article s'appliquent également aux SICAR qui n'ont pas demandé leur inscription sur la liste prévue à l'article 13 dans le délai y imparti.

**Art. 20.**– (1) Les SICAR sont, après leur dissolution, réputées exister pour leur liquidation. En cas de liquidation non judiciaire, elles restent soumises à la surveillance de la CSSF.

(2) Toutes les pièces émanant d'une SICAR en état de liquidation mentionnent qu'elle est en liquidation.

**Art. 21.**– (1) En cas de liquidation non judiciaire d'une SICAR, le ou les liquidateurs doivent être agréés par la CSSF. Le ou les liquidateurs doivent présenter toutes les garanties d'honorabilité et de qualification professionnelles.

(2) Lorsque le liquidateur n'accepte pas sa mission ou n'est pas agréé, le tribunal d'arrondissement siégeant en matière commerciale désigne le ou les liquidateurs, à la requête de toute partie intéressée ou de la CSSF. Le jugement désignant le ou les liquidateurs est exécutoire par provision, sur minute et avant l'enregistrement, nonobstant appel ou opposition.

**Art. 22.**– En cas de liquidation volontaire ou forcée d'une SICAR au sens de la présente loi, les sommes et valeurs revenant à des titres dont les détenteurs ne se sont pas présentés lors de la clôture des opérations de liquidation sont déposées à la Caisse de Consignation au profit de qui il appartiendra.

#### **Chapitre V: Publication d'un prospectus et d'un rapport annuel**

**Art. 23.**– (1) La SICAR doit publier un prospectus et un rapport annuel par exercice.

(2) Les rapports annuels doivent être publiés dans les six mois, à compter de la fin de la période à laquelle ces rapports se réfèrent.

**Art 24.**– (1) Le prospectus doit contenir les renseignements qui sont nécessaires pour que les investisseurs puissent porter un jugement fondé sur l'investissement qui leur est proposé et les risques qui y sont associés.

(2) Le rapport annuel doit contenir un bilan ou un état du patrimoine, un compte ventilé des revenus et des dépenses de l'exercice, un rapport sur les activités de l'exercice écoulé ainsi que toute information significative permettant aux investisseurs de porter en connaissance de cause un jugement sur l'évolution de l'activité et les résultats de la SICAR.

**Art 25.**– (1) Les documents constitutifs de la SICAR font partie intégrante du prospectus auquel ils doivent être annexés.

(2) Toutefois, les documents visés au paragraphe (1) peuvent ne pas être annexés au prospectus, à condition que l'investisseur soit informé qu'il pourra, à sa demande, soit avoir communication de ces documents, soit connaître l'endroit où il pourra les consulter.

**Art. 26.**– Les éléments essentiels du prospectus doivent être à jour au moment de l'émission de titres supplémentaires.

**Art. 27.**– (1) Les SICAR doivent faire contrôler, par un réviseur d'entreprises agréé, les données comptables contenues dans leur rapport annuel.

L'attestation du réviseur d'entreprises et le cas échéant, ses réserves sont reproduites intégralement dans chaque rapport annuel.

Le réviseur d'entreprises doit justifier d'une expérience professionnelle adéquate.

(2) Le réviseur d'entreprises est nommé et rémunéré par la SICAR.

(3) Le réviseur d'entreprises est tenu de signaler à la CSSF rapidement tout fait ou toute décision dont il a pris connaissance dans l'exercice du contrôle des données comptables contenues dans le rapport annuel d'une SICAR ou d'une autre mission légale auprès d'une SICAR, lorsque ce fait ou cette décision est de nature à:

- constituer une violation grave des dispositions de la présente loi ou des dispositions réglementaires prises pour son exécution, ou
- porter atteinte à la continuité de l'exploitation de la SICAR, ou
- entraîner le refus de la certification des comptes ou l'émission de réserves y relatives.

Le réviseur d'entreprises est également tenu d'informer rapidement la CSSF, dans l'accomplissement des missions visées à l'alinéa précédent auprès d'une SICAR, de tout fait ou de toute décision concernant la SICAR et répondant aux critères énumérés à l'alinéa précédent, dont il a eu connaissance en s'acquittant du contrôle des données comptables contenues dans leur rapport annuel ou d'une autre mission légale auprès d'une autre entreprise liée à cette SICAR par un lien de contrôle.

Aux fins du présent article, on entend par lien de contrôle le lien qui existe entre une entreprise mère et une filiale dans les cas visés à l'article 77 de la loi modifiée du 17 juin 1992 relative aux comptes annuels et les comptes consolidés des établissements de crédit, ou par une relation de même nature entre toute personne physique ou morale et une entreprise; toute entreprise filiale d'une entreprise filiale est également considérée comme filiale de l'entreprise mère qui est à la tête de ces entreprises. Est également considérée comme constituant un lien de contrôle entre deux ou plusieurs personnes physiques ou morales, une situation dans laquelle ces personnes sont liées durablement à une même personne par un lien de contrôle.

Si dans l'accomplissement de sa mission, le réviseur d'entreprises obtient connaissance du fait que l'information fournie aux investisseurs ou à la CSSF dans les rapports ou autres documents de la SICAR, ne décrit pas d'une manière fidèle la situation financière et l'état du patrimoine de la SICAR, il est obligé d'en informer aussitôt la CSSF.

Le réviseur d'entreprises est en outre tenu de fournir à la CSSF tous les renseignements ou certifications que celle-ci requiert sur les points dont le réviseur d'entreprises a ou doit avoir connaissance dans le cadre de l'exercice de sa mission. Il en va de même si le réviseur d'entreprises obtient connaissance que les actifs de la SICAR ne sont pas ou n'ont pas été investis selon les règles prévues par la loi ou le prospectus.

La divulgation de bonne foi à la CSSF par un réviseur d'entreprises de faits ou décisions visés au présent paragraphe ne constitue pas une violation du secret professionnel, ni une violation d'une quelconque restriction à la divulgation d'informations imposée contractuellement et n'entraîne de responsabilité d'aucune sorte pour le réviseur d'entreprises.

La CSSF peut fixer des règles quant à la portée du mandat de révision et quant au contenu du rapport de révision des documents comptables annuels.

La CSSF peut demander à un réviseur d'entreprises d'effectuer un contrôle portant sur un ou plusieurs aspects déterminés de l'activité et du fonctionnement d'une SICAR. Ce contrôle se fait aux frais de la SICAR concernée.

(4) La CSSF refuse ou retire l'inscription sur la liste des SICAR dont le réviseur d'entreprises ne remplit pas les conditions ou ne respecte pas les obligations fixées au présent article.

(5) L'institution des commissaires aux comptes prévue aux articles 61, 109, 114 et 200 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales est supprimée pour les SICAR luxembourgeoises. Les administrateurs sont seuls compétents dans tous les cas où la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales prévoit l'intervention des commissaires aux comptes et des administrateurs réunis.

L'institution des commissaires prévue à l'article 151 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales est supprimée pour les SICAR. Lorsque la liquidation sera terminée, un rapport sur la liquidation sera établi par le réviseur d'entreprises. Ce rapport sera présenté lors de l'assemblée générale lors de laquelle les liquidateurs feront leur rapport sur l'emploi des valeurs

sociales et soumettront les comptes et pièces à l'appui. La même assemblée se prononcera sur l'acceptation des comptes de liquidation, sur la décharge et sur la clôture de la liquidation.

**Art. 28.**– La SICAR doit transmettre son prospectus et les modifications de celui-ci ainsi que ses rapports annuels à la CSSF.

**Art. 29.**– (1) Le prospectus actuellement en vigueur et le dernier rapport annuel doivent être offerts gratuitement au souscripteur avant la conclusion du contrat.

(2) Les rapports annuels sont remis sans frais aux investisseurs qui le demandent.

#### **Chapitre VI: Publication d'autres renseignements**

**Art. 30.**– Les SICAR doivent, au moins tous les six mois, informer sans frais les investisseurs qui le demandent de la valeur nette des titres évaluée conformément à l'article 5 (3).

**Art. 31.**– Toute invitation à acheter des titres d'une SICAR doit indiquer l'existence d'un prospectus et les endroits où celui-ci peut être obtenu.

#### **Chapitre VII: Communication d'autres informations à la CSSF**

**Art. 32.**– La CSSF peut demander aux SICAR de fournir tout renseignement utile à l'accomplissement de sa mission et peut, à ces fins, prendre inspection, par elle-même ou par ses délégués, des livres, comptes, registres ou autres actes et documents des SICAR.

#### **Chapitre VIII: Protection du nom**

**Art. 33.**– (1) Aucune SICAR ne peut faire état d'appellations ou d'une qualification donnant l'apparence d'être soumise à la présente loi, si elle n'a obtenu l'agrément prévu par l'article 12.

(2) Le tribunal siégeant en matière commerciale du lieu où est située la SICAR ou du lieu où il est fait usage de l'appellation, à la requête du ministère public, peut interdire à quiconque de faire usage de l'appellation telle que définie au paragraphe (1), lorsque les conditions prescrites par la présente loi ne sont pas ou ne sont plus remplies.

(3) Le jugement ou l'arrêt irrévocable qui prononce cette interdiction est publié par les soins du ministère public et aux frais de la personne condamnée, dans deux journaux luxembourgeois ou étrangers à diffusion adéquate.

#### **Chapitre IX: Dispositions fiscales**

**Art. 34.**– (1) La loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu est modifiée comme suit:

- a) L'article 14 est complété par un numéro 5 libellé comme suit: „5. Les dispositions du numéro 4 ne sont pas applicables dans le chef d'une société d'investissement en capital à risque (SICAR) constituée sous forme de société en commandite simple.“
- b) Le numéro 3 de l'article 147 est modifié et complété comme suit: „3. lorsque les revenus sont alloués par une société holding de droit luxembourgeois définie par la loi du 31 juillet 1929 ou par un organisme de placement collectif (OPC), y compris une société d'investissement en capital à risque (SICAR), de droit luxembourgeois, sans préjudice toutefois de l'imposition desdits revenus dans le chef des bénéficiaires résidents.“
- c) L'article 156, numéro 8, est complété par un littéra c) libellé comme suit: „c) Ne sont toutefois pas visés aux numéros 8a et 8b, les revenus provenant de la cession d'une participation dans une société d'investissement en capital à risque (SICAR).“
- d) L'article 164bis est complété par l'insertion après l'alinéa 4 d'un nouvel alinéa 5 libellé comme suit: „(5) Les sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR) sont exclues du champ d'application du présent article.“ Les autres alinéas sont renumérotés en conséquence.

(2) Ne constituent pas des revenus imposables dans le chef d'une société de capitaux visée par la présente loi, les revenus provenant des valeurs mobilières ainsi que les revenus dégagés par la cession, l'apport ou la liquidation de ces actifs.

**Art. 35.**— L'alinéa 1er du paragraphe 3 de la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune est complété par la réinsertion d'un numéro 5 libellé comme suit:

„5. les sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR) constituées sous la forme d'une société de capitaux.“

**Art. 36.**— L'alinéa 2 du paragraphe 2 de la loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal est complété par l'ajout d'un numéro 4 libellé comme suit:

„4. Les dispositions du numéro 3 ne sont pas applicables dans le chef d'une société d'investissement en capital à risque (SICAR) constituée sous forme de société en commandite simple.“

**Art. 37.**— (1) Par dérogation à la loi du 29 décembre 1971 concernant l'impôt frappant les rassemblements de capitaux dans les sociétés civiles et commerciales et portant révision de certaines dispositions législatives régissant la perception des droits d'enregistrement, le droit sur les apports lors de la constitution d'une société régie par la présente loi, ou ultérieurement, notamment lors d'apports nouveaux, lors de la transformation d'une société régie par la présente loi en une autre société régie par la présente loi, et lors de la fusion de sociétés régies par la présente loi, peut être liquidé à un droit fixe dont le montant sera déterminé pour chaque type d'opération imposable.

(2) Les modalités et le montant du droit fixe sont déterminés par règlement grand-ducal sans que ce montant ne puisse dépasser mille deux cent cinquante EUR.

**Art. 38.**— A l'article 44 paragraphe 1 sous d) de la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée, les mots „, y compris de SICAR,“ sont insérés après le terme „OPC“.

### **Chapitre X: Dispositions pénales**

**Art. 39.**— Sont punis d'une amende de cinq cents à vingt cinq mille euros ceux qui en violation de l'article 33 ont fait état d'une appellation ou d'une qualification donnant l'apparence d'activités soumise à la présente loi s'ils n'ont pas obtenu l'agrément prévu par l'article 12.

**Art. 40.**— Sont punis d'une amende de cinq cents à dix mille euros les dirigeants ou gérants de la SICAR qui n'ont pas fait établir la valeur nette des titres pour les besoins de l'article 30 de la présente loi.

**Art. 41.**— Sont punis d'une peine d'emprisonnement d'un mois à un an et d'une amende de cinq cents à vingt cinq mille euros ou d'une de ces peines seulement les fondateurs ou dirigeants d'une SICAR qui ont contrevenu aux dispositions des articles 5 (1) et 5 (3) de la présente loi.

**Art. 42.**— Sont punis d'un emprisonnement de trois mois à deux ans et d'une amende de cinq cents à cinquante mille euros ou d'une de ces peines seulement ceux qui ont procédé ou fait procéder à des opérations de collecte de l'épargne auprès des investisseurs visés sans que la SICAR pour laquelle ils ont agi ait été inscrite sur la liste prévue à l'article 13.

**Art. 43.**— Sont punis d'une peine d'emprisonnement d'un mois à un an et d'une amende de cinq cents à vingt-cinq mille EUR, ou d'une de ces peines seulement, les dirigeants des SICAR qui, nonobstant les dispositions de l'article 18, ont fait des actes autres que conservatoires, sans y être autorisés par le commissaire de surveillance.

\*

## COMMENTAIRE DES ARTICLES

### *Commentaire de l'article 1*

L'article 1er doit définir l'objet du texte et son champ d'application.

L'objet est la création d'un véhicule juridique nouveau, à savoir la société d'investissement en capital à risque luxembourgeoise, en abrégé SICAR.

La SICAR est celle qui répond à quatre conditions, la forme d'un des types de sociétés visés, le placement de ses actifs en capital à risque, ses titres sont réservés à des investisseurs avertis du risque qu'ils prennent, et elle doit expressément prévoir dans ses statuts qu'elle se soumet aux dispositions de la présente loi.

La forme juridique des sociétés en commandite, soit simple, soit par actions, est notamment inspirée du „Limited Partnership“ de droit anglais. L'intérêt de cette forme de société consiste à concilier plusieurs objectifs. Il s'agit d'une part de rassembler des promoteurs en qualité de commandités indéfiniment responsables et des investisseurs dont l'engagement se limite aux apports. Il doit aussi être possible aux commanditaires de s'engager sur le long terme avec des apports étalés dans le temps. Il s'agit d'autre part de permettre le recours, soit à une structure fiscalement transparente, soit à une société de capitaux.

Le recours à des formes plus classiques pour l'investissement collectif est aussi possible par la société à responsabilité limitée ou la société anonyme ou la forme de la société coopérative organisée sous forme de société anonyme.

L'objet de la société doit être le placement en valeurs représentatives de capital à risque. Le paragraphe (2) définit le capital à risque par un apport de fonds, qui peut être plus ou moins direct, à des entités en vue de leur lancement, de leur développement, de leur introduction en bourse ou de leur expansion. Cette définition est ouverte et donnée à titre d'exemple. Tout placement est qualifié lorsqu'il fait courir aux investisseurs en connaissance de cause un risque dans l'espoir de les faire bénéficier de résultats meilleurs en contrepartie du risque accru qu'ils supportent. Il s'agit notamment de risques de liquidité et de volatilité accrue dus à l'état de maturité des sociétés cibles. Par ailleurs, les difficultés et lenteurs pour sélectionner et accompagner le développement de ces sociétés peuvent limiter la diversification de l'investissement. Il y a lieu de noter tout particulièrement que l'article n'impose pas une répartition des risques dans les placements choisis. Il sera dès lors parfaitement permis, et c'est même un objet essentiel du nouveau véhicule, que les commandités engagent la société dans des investissements dans une ou deux entreprises agissant dans un créneau particulièrement étroit, par exemple dans les domaines de la biotechnologie ou de la prospection géologique. Le financement de telles entreprises permet d'espérer des bénéfices très élevés, mais au prix de risques qui le sont tout autant.

La prise de risques accrus dans l'espoir de résultats meilleurs doit être parfaitement consciente et acceptée, c'est la raison de la condition de l'investisseur averti. Le souci de protection de l'investisseur étant par nature moins fort dans cette forme de placement, il faut en exclure le public non averti.

L'investisseur averti est celui pouvant se permettre un type d'investissement qui l'engagera à long terme et qui peut résulter dans la perte du capital engagé.

Les critères de détermination de la notion d'investisseur averti sont donnés à l'article 2.

Le paragraphe (3) précise qu'une SICAR luxembourgeoise doit avoir son siège statutaire au Luxembourg et que son administration centrale doit être située au Luxembourg.

### *Commentaire de l'article 2*

Conformément à une condition essentielle de l'article 1, le nouveau véhicule d'investissement est réservé aux investisseurs avertis. La raison de cette règle de prudence se dégage du nom même de la société: l'investisseur d'un véhicule de „Venture Capital“ est confronté à des risques accrus en comparaison à un placement diversifié dans des titres cotés.

La notion d'investisseur averti doit pour les besoins du projet être envisagée plus largement que la notion d'investisseur institutionnel. En 1998, 7,6% des levées de souscriptions dans les véhicules d'investissement en capital à risque provenaient d'investisseurs privés, le reste se partageant principalement entre les banques, fonds de pensions, assureurs et sociétés commerciales.

L'ouverture du véhicule luxembourgeois aux personnes physiques a pourtant pour avantages, d'abord de le démarquer du „Limited Partnership“ de droit anglais, réservé aux souscripteurs ayant la

personnalité morale, ensuite de répondre à la demande croissante d'une clientèle privée sophistiquée orientée vers des produits de diversification de leur portefeuille. Une clientèle fortunée peut donc être attirée par ce produit réservé à des investisseurs expérimentés.

Pour cette raison, il est proposé que les SICAR soient contraintes de n'accepter que les souscriptions ou les engagements d'un montant dissuadant le public non averti.

Doivent être qualifiés d'investisseurs avertis les investisseurs professionnels au sens des recommandations FESCO émises dans sa note de novembre 1999 intitulée „Implementation of article 11 of the ISD: categorisation of the investors for the purpose of conduct of business rules“.

Outre les investisseurs professionnels, les investisseurs seront qualifiés d'avertis aux conditions suivantes: Ils déclarent leur adhésion au statut d'investisseur averti et ils investissent un minimum de euros 125.000. A défaut d'un tel investissement minimum, ils doivent bénéficier d'une appréciation écrite par un professionnel du secteur financier de l'expertise, de l'expérience et de la connaissance pour apprécier de manière adéquate un placement à risque. Ceci peut par exemple être d'application dans le cadre d'un mandat de gestion de fortune discrétionnaire.

Les professionnels qualifiés pour donner une telle appréciation sont d'abord ceux qui sont soumis à des règles de conduite au sens de l'article 11 de la directive 93/22/CEE du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, lesquelles règles de conduite ont été transposées dans l'actuel article 37 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier. En pratique, il s'agit des établissements de crédit et des entreprises d'investissement bénéficiant du passeport européen. Ensuite, il est tenu compte des sociétés de gestion des OPCVM telles qu'elles sont définies et réglementées en Europe par la directive 2001/107/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 janvier 2002 modifiant la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) en vue d'introduire une réglementation relative aux sociétés de gestion et aux prospectus simplifiés.

Il convient de rappeler que l'application de ces critères de sélection des investisseurs ne dispense pas l'administration centrale de la société d'investissement en capital à risque à se conformer aux dispositions légales et réglementaires applicables en matière de lutte contre le blanchiment.

#### *Commentaire de l'article 3*

Comme c'est déjà le cas pour les sociétés d'investissement à capital variable instituées par la loi modifiée du 30 mars 1988, il n'a pas été envisagé de créer un nouveau type de société et l'expression de „société d'investissement en capital à risque“ ou „SICAR“ n'a été utilisée que dans un but pragmatique. Les SICAR sont des sociétés ayant adopté une des formes visées à l'article 1 (1), premier tiret du présent projet de loi et qui sont en conséquence soumises aux règles générales applicables à ces sociétés prévues notamment par la loi modifiée du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, pour autant qu'il n'y soit pas dérogé par la présente loi.

#### *Commentaire de l'article 4*

Comme pour les OPC soumis à la loi modifiée du 30 mars 1988, il a été jugé opportun de retenir un capital minimum légal fixé par la loi avec la possibilité de modifier le montant ainsi retenu par un règlement grand-ducal. Il a été considéré qu'un capital souscrit de 1 million euros constitue le minimum indispensable pour justifier une structure d'investissement telle que visée par le projet de loi. Il a été considéré opportun de prévoir que le capital minimum doit seulement être atteint dans un délai de 12 mois à partir de l'agrément, au lieu des 6 mois prévus par la loi modifiée du 30 mars 1988.

Au vu du succès des sociétés d'investissement à capital variable, dû surtout à la flexibilité qui en résulte, notamment par l'absence de toute formalité en cas de variation de capital social, il a été considéré opportun de permettre aux SICAR qui prennent la forme d'une société en commandite par actions, d'une société à responsabilité limitée, d'une société anonyme ou d'une société coopérative organisée sous forme de société anonyme, d'adopter un capital variable. Comme pour les sociétés d'investissement à capital variable prévues par la loi modifiée du 30 mars 1988, la possibilité de prévoir un capital variable pour une société anonyme est permise par la Deuxième Directive du Conseil (77/91/CEE) qui permet aux législateurs nationaux de prévoir des dispositions dérogatoires au droit commun de sociétés anonymes pour les sociétés d'investissement. Pour les autres formes de société visées ci-avant, il s'agit d'un régime dérogatoire par rapport aux dispositions de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commer-

ciales. La possibilité du capital variable n'a pas été prévue pour les sociétés en commandite simple alors que la notion de „capital“ n'existe pas pour ce type de société.

#### *Commentaire de l'article 5*

Le paragraphe (1) de cet article prévoit que les modalités d'émission de titres nouveaux doivent être prévues par les statuts. Il a paru nécessaire de ne pas prévoir des modalités plus précises dans la loi en raison des modalités particulières suivant lesquelles les titres de véhicules „Venture Capital“ sont émis, dont notamment la pratique des engagements de souscription.

Le paragraphe (2) de cet article déroge aux dispositions de l'article 26 (1) 4) de la loi modifiée du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales qui prévoit, pour les sociétés anonymes, que chaque action doit être libérée d'un quart au moins. Les véhicules de „Venture Capital“, contrairement aux OPC traditionnels, font des appels de fonds auprès des investisseurs en général seulement au fur et à mesure que des opportunités d'investissement se présentent. Dans une phase initiale, les paiements à effectuer par les investisseurs peuvent se limiter à mettre en place la structure avant de faire des appels de fonds plus conséquents pour prendre effectivement des participations dans des valeurs représentatives de capital à risque.

Le paragraphe (3) de cet article prévoit l'évaluation des actifs sur base de la valeur probable de réalisation estimée de bonne foi tout en prévoyant que les modalités de cette évaluation doivent être prévues par les statuts. Cette flexibilité est indispensable pour ce genre de véhicule d'investissement qui investit principalement, sinon exclusivement, dans des entités non cotées pour lesquelles il n'existe généralement pas d'information publique sur la valeur de leurs actions. Il est à prévoir que les statuts se référeront en général aux principes d'évaluation établis par des associations professionnelles, telles que la European Venture Capital Association (EVCA).

#### *Commentaire de l'article 6*

Comme pour les sociétés d'investissement à capital variable, l'article 72, alinéa 4 de la loi modifiée du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, exigeant la constitution d'une réserve légale, n'est pas applicable.

A l'instar des fonds communs de placement et des sociétés d'investissement à capital variable soumis à la loi modifiée du 30 mars 1988, les SICAR ne sont pas limitées dans leur politique de remboursement ou de distribution. Ceci est particulièrement important pour des véhicules de „Venture Capital“ qui doivent pouvoir procéder à des remboursements ou distributions, sans formalités, au fur et à mesure que des investissements viennent à maturité et/ou sont vendus.

Pour les mêmes raisons, les dispositions légales éventuellement applicables en matière de versement d'acomptes sur dividendes ne leur sont pas applicables. Ainsi, par exemple, pour les SICAR qui ont pris la forme d'une société anonyme, les dispositions de l'article 72-2 de la loi modifiée du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales ne sont pas applicables. Il en résulte que les SICAR seront libres de déterminer la fréquence de leurs distributions en accord avec les dispositions prévues le cas échéant dans leurs statuts.

#### *Commentaire de l'article 7*

Afin de permettre l'identification aisée de leur activité, les SICAR doivent indiquer sur tous leurs documents, outre la mention de la forme de société qu'ils ont adoptée, la dénomination de „société d'investissement en capital à risque“ ou „SICAR“. En pratique, cette disposition permet par exemple de faire suivre la raison sociale des sociétés en commandite ou la dénomination des sociétés de capitaux par les termes „... SICAR sous forme de ... (suivi de la forme de société spécifique adoptée)“.

#### *Commentaire de l'article 8*

Comme pour les OPC, la banque dépositaire devra être une banque ou un établissement de crédit au sens de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative à la surveillance du secteur financier ayant son siège statutaire ou étant établi à Luxembourg. Cette mesure veille à l'unicité de juridiction du véhicule, de son administration centrale et de son autorité de surveillance. L'obligation est par ailleurs conforme aux buts recherchés par le droit européen notamment dans la directive 85/611/CEE relative aux OPCVM qui prévoit une banque dépositaire établie dans le pays du fonds ou encore dans la directive dite „post BCCI“, 95/26/EC, qui fait obligation aux établissements concernés d'avoir leur administration centrale et leur siège statutaire dans le même Etat membre.

Le rôle de la banque en tant que dépositaire est similaire à celui qui est à exercer dans le cadre d'un OPC. Elle assurera tout d'abord la garde des actifs de la société. La notion de „garde“ est entendue, à l'instar de celle applicable en matière d'OPC, comme une mission de „surveillance“. Ainsi la banque dépositaire doit savoir à tout moment de quelle façon les actifs du véhicule sont investis et où et comment ces actifs sont disponibles.

Il n'a pas paru opportun de prévoir, dans le cadre de ces fonctions, un rôle accru pour la banque dépositaire comme c'est le cas pour les fonds communs de placement où la banque dépositaire doit refuser l'exécution des instructions de la société de gestion si elles ne sont pas conformes au règlement de gestion. Cela aurait impliqué une obligation pour la banque dépositaire de vérifier la conformité des décisions d'investissement et des restrictions d'investissement avec les documents constitutifs. En raison de la complexité possible de la politique d'investissement d'un véhicule d'investissement en capital à risque, il semble inapproprié d'imposer à la banque dépositaire de vérifier le respect de la politique d'investissement et des restrictions d'investissement. La responsabilité de ces missions n'incombe à la banque que dans la mesure où elle a été dûment informée par la société.

Au-delà de la garde, la banque dépositaire doit:

- veiller à ce que le prix de souscription soit payé comme prévu,
- contrôler si, dans les achats et les ventes d'actifs, une contrepartie est bien payée ou livrée dans les délais d'usage,
- veiller à ce que les produits des actifs du véhicule soient affectés correctement.

En ce qui concerne l'obligation de contrôle qu'une contrepartie est payée ou livrée, le projet de loi se réfère, comme le fait la loi modifiée du 30 mars 1988, aux délais d'usage. Les délais devront être appréciés en tenant compte des pratiques du marché et des caractéristiques spécifiques aux SICAR.

#### *Commentaire de l'article 9*

Le dépositaire agit de façon indépendante et exclusivement dans l'intérêt des investisseurs. Pour chacune des fonctions qui lui sont imposées, il sera responsable, comme pour les OPC, selon le droit luxembourgeois, à l'égard des personnes lésées de tout préjudice subi par elles du fait de l'inexécution ou de la mauvaise exécution fautive de cette obligation.

Cette responsabilité pourra être mise en oeuvre par la société ou par les investisseurs. Ces derniers sont découragés d'intenter une action en ordre dispersé. Ils doivent demander à la société d'agir pour leur compte, mais ils peuvent vaincre l'éventuelle inertie de celle-ci en mettant en cause directement la responsabilité du dépositaire, trois mois après une sommation restée infructueuse.

#### *Commentaire de l'article 10*

L'article 10 reprend les dispositions de l'article 36 de la loi modifiée du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif sans autres modifications que l'adaptation de la terminologie au nouveau type de véhicule.

#### *Commentaire de l'article 11*

L'article 11 s'inspire directement de l'article 75 de la loi modifiée de 1988 sur les OPC en instituant la CSSF comme autorité de surveillance compétente pour surveiller les SICAR.

A l'instar de l'article 43 (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 sur le secteur financier, le paragraphe (3) précise la nature de la surveillance à exercer par la CSSF.

#### *Commentaire de l'article 12*

Il a été choisi de soumettre la société à une procédure d'agrément et à la surveillance permanente de la CSSF.

Le deuxième paragraphe de cet article 12 requiert, comme pour les OPC créés sous la loi modifiée de 1988, l'approbation par la CSSF des documents constitutifs et du choix du dépositaire.

La procédure d'agrément des „dirigeants“ a été modifiée par rapport à celle actuellement prévue par l'article 71 (3) de la loi modifiée du 30 mars 1988. Suivant cet article de la loi de 1988, font l'objet d'un agrément non seulement les dirigeants formels de l'OPC (administrateurs de la Sicav ou de la société de gestion du FCP), mais aussi tous ceux „qui déterminent effectivement l'orientation de l'activité“ de l'OPC. Sur cette base, la CSSF étend la procédure d'agrément des dirigeants aux promoteurs et gestionnaires.

Le projet de loi prévoit seulement l'exigence d'un agrément de ceux qui représentent formellement la société d'investissement. Il s'agira des commandités pour les sociétés en commandites et les administrateurs ou gérant(s) pour les sociétés anonymes et sociétés à responsabilité limitée, respectivement. Ces dirigeants feront l'objet du contrôle préalable de la CSSF.

Sur base du texte proposé, la CSSF n'exigera pas, pour ce genre de véhicule, l'intervention d'un „promoteur“ et ne vérifiera pas le statut et la situation financière du gestionnaire auquel les dirigeants auraient délégué la gestion. Tous les investisseurs dans la SICAR étant des investisseurs institutionnels, professionnels ou avertis, ils sont suffisamment expérimentés pour porter eux-mêmes un jugement sur la qualification du gestionnaire et les conséquences qui peuvent résulter de sa surface financière éventuellement moindre.

Le quatrième paragraphe constitue le complément des paragraphes précédents en exigeant l'approbation par la CSSF du remplacement du dépositaire ou d'un dirigeant et de la modification des documents constitutifs.

Le cinquième paragraphe prévoit que l'administration centrale doit être située au Luxembourg.

#### *Commentaire de l'article 13*

L'article 13 tire son origine notamment de l'article 72 de la loi modifiée de 1988 sur les OPC tout en étant un peu moins strict au paragraphe 2 puisqu'il ne reprend pas l'exigence d'observer des règles relatives à la distribution, au placement ou à la vente des titres sociaux. En effet, les règles en la matière ne sont pas comparables entre OPC et SICAR puisque ces dernières ne s'adressent pas au public.

Le paragraphe (3) est copié de l'article 73 de la loi modifiée de 1988 sur les OPC.

#### *Commentaire de l'article 14*

L'article 14 tire sa source de l'article 74 de la loi modifiée de 1988 sur les OPC.

#### *Commentaire de l'article 15*

Cet article est la réplique exacte de l'article 76 de la loi modifiée de 1988 avec la seule exception que certaines références aux sociétés de gestion ont été omises alors que le fonds commun de placement ne figure pas parmi les formes juridiques qui peuvent être adoptées pour la création d'une SICAR.

#### *Commentaire de l'article 16*

Le paragraphe (1) correspond à l'article 77 de la loi modifiée du 30 mars 1988.

A l'instar de la loi modifiée du 8 juin 1999 créant les fonds de pension sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (sepcav) et d'associations d'épargne-pension (assep), le paragraphe (2) fait du recours contre les décisions de la CSSF un recours en réformation direct devant le tribunal administratif et limite un tel recours aux seules décisions de la CSSF concernant l'octroi, le refus ou la révocation de l'agrément par cette dernière.

#### *Commentaire de l'article 17*

L'article 17 est une copie adaptée de l'article 84 de la loi modifiée de 1988 sur les OPC.

#### *Commentaire de l'article 18*

L'article 18 est une copie adaptée de l'article 77 (4) de la loi modifiée du 30 mars 1988.

#### *Commentaire de l'article 19*

L'article 19 est une copie adaptée de l'article 80 de la loi modifiée de 1988 sur les OPC.

#### *Commentaire de l'article 20*

L'article 20 est une copie adaptée de l'article 81 de la loi modifiée de 1988 sur les OPC.

#### *Commentaire de l'article 21*

L'article 21 est une copie adaptée de l'article 82 de la loi modifiée de 1988 sur les OPC.

#### *Commentaire de l'article 22*

L'article 22 est une copie adaptée de l'article 83 de la loi modifiée de 1988 sur les OPC.

*Commentaire de l'article 23*

L'article 23 tire sa source de l'article 85 de la loi modifiée de 1988 sur les OPC. Cependant le paragraphe (1) n'impose pas de rapport semestriel. Le 2e paragraphe laisse aux sociétés de capital à risque plus de temps qu'aux OPC pour la publication de leur rapport car elles pourraient avoir des problèmes pour procéder à une évaluation correcte de leurs avoirs.

*Commentaire de l'article 24*

L'article 24 tire sa source de l'article 86 de la loi modifiée de 1988 sur les OPC tout en tenant compte de l'absence de rapport semestriel. A la différence de la loi modifiée de 1988 sur les OPC, l'article ne prévoit pas d'annexe à la loi sur le contenu minimum des prospectus ni de schéma précis relatif au contenu du rapport annuel.

*Commentaire de l'article 25*

L'article 25 reprend le contenu de l'article 87 de la loi modifiée de 1988 sur les OPC.

*Commentaire de l'article 26*

L'article 26 tire sa source de l'article 88 de la loi modifiée de 1988. Cependant le prospectus ne doit pas être systématiquement à jour si la société n'émet pas des titres en continu. Il suffit qu'il soit à jour au moment où l'investisseur doit se décider à souscrire.

*Commentaire de l'article 27*

Cet article reprend les dispositions de l'article 89 de la loi modifiée de 1988 sur les OPC, à l'exception du paragraphe (6) de cet article qui traite des OPC étrangers.

*Commentaire de l'article 28*

L'article 28 tire sa source de l'article 90 de la loi modifiée de 1988 sur les OPC tout en tenant compte de l'absence de rapport semestriel.

*Commentaire de l'article 29*

L'article 29 tire sa source de l'article 91 de la loi modifiée de 1988 en tenant compte de l'absence de rapport semestriel et en omettant l'obligation de tenir physiquement à disposition le rapport dans un endroit à désigner. La référence au paragraphe (1) à la „conclusion du contrat“ a été reprise de la loi modifiée de 1988 et vise le contrat de souscription ou le contrat d'achat que conclut un investisseur pour acquérir des titres de la société.

*Commentaire de l'article 30*

Contrairement à l'article 92 de la loi sur les OPC dont cette disposition s'inspire, aucune information automatique du public n'est prévue. Par contre, les investisseurs peuvent demander de se voir communiquer la valeur de leur titre.

*Commentaire de l'article 31*

L'article 31 est une copie adaptée de l'article 93 de la loi modifiée de 1988 sur les OPC.

*Commentaire de l'article 32*

L'article 32 s'inspire largement de l'article 94 de la loi modifiée de 1988 sur les OPC.

*Commentaire de l'article 33*

L'article 33 est une copie adaptée de l'article 95 de la loi modifiée de 1988 sur les OPC.

*Commentaire de l'article 34*

(1) a) L'article 14 de la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu considère comme bénéfice commercial le revenu des sociétés en commandite simple dont l'activité rentre parmi celles visées par les numéros 1 ou 4 dudit article.

La modification de cet article 14 poursuit les mêmes objectifs que la modification de la loi concernant l'impôt commercial communal proposée à l'article 36 ci-dessous, à savoir une dérogation au principe édicté par la „Geprägerechtsprechung“.

Ainsi la SICAR n'aura pas nécessairement une activité commerciale si son associé commandité revêt la forme d'une société commerciale ou si la majorité de ses associés commanditaires sont des sociétés commerciales luxembourgeoises.

La SICAR constituée sous la forme d'une société en commandite simple sera fiscalement transparente, et ce seront seulement ses associés qui seront, le cas échéant, soumis à impôt suivant le régime fiscal qui leur est personnellement applicable.

- b) Cette disposition élargit aux SICAR, du fait de leur nature similaire, l'exonération de la retenue à la source prévue à l'article 147 L.I.R. pour les sociétés holding et les OPC.
- c) Suivant l'article 156, No 8 a) de la loi modifiée de 1967, les contribuables non résidents sont imposables lorsque, en ce qui concerne les revenus visés aux articles 99bis et 99ter, les immeubles aliénés sont situés au Grand-Duché ou les participations importantes au sens de l'article 100 dans les sociétés qui ont au Grand-Duché leur siège statutaire ou leur principal établissement sont aliénées dans l'intervalle de six mois après l'acquisition, et suivant No 8 b), les contribuables non résidents sont imposables lorsque, en ce qui concerne les revenus visés aux articles 100 et 101 et provenant de participations dans des sociétés qui ont au Grand-Duché leur siège statutaire ou leur principal établissement, le bénéficiaire a été contribuable résident pendant plus de quinze ans et qu'il est devenu contribuable non résident moins de cinq ans avant la réalisation du revenu.  
Afin de constituer une réponse adaptée aux investisseurs internationaux, est expressément décrété le caractère non imposable des revenus alloués à des investisseurs étrangers du fait de la cession de leur participation dans une SICAR telle que visée par la présente loi, et ce, nonobstant les dispositions de l'article 156 Nos 8 a) et 8 b) de la loi modifiée de 1967.
- d) Pour éviter de possibles abus, la modification proposée à l'article 164bis L.I.R. exclut les SICAR de l'application du régime de l'intégration fiscale.

(2) Au paragraphe (2) de l'article 34 il est précisé que les revenus provenant de valeurs mobilières et les plus-values se rapportant à la cession de ces valeurs mobilières ne constituent pas des revenus imposables dans le chef d'une SICAR constituée sous la forme d'une société de capitaux. Cet ensemble de revenus et variations de valeur ne rentre dès lors pas dans la base imposable pour le calcul de l'impôt sur le revenu des collectivités. Il s'ensuit que les moins-values réalisées lors de la cession de valeurs mobilières ou lors d'une éventuelle dépréciation pour moins-values ne sont pas compensables avec d'autres revenus imposables, tels que les revenus de gestion des participations (tantièmes, jetons de présence, honoraires de gestion, etc.). Le terme de valeur mobilière dans cet article est à comprendre au sens large, de sorte à comprendre les actions, les obligations et autres titres de créances, ainsi que toutes autres valeurs négociables donnant le droit d'acquérir les valeurs mobilières précitées.

L'article 34 (2) ne vise pas les sociétés en commandite simple étant donné le principe de leur transparence fiscale.

#### *Commentaire de l'article 35*

L'article 35 a pour objet d'exonérer la SICAR visée par la présente loi et constituée sous forme de sociétés de capitaux, de l'impôt sur la fortune.

De fait, le passif principal d'une telle SICAR sera constitué par ses fonds propres représentant la mise de fonds des investisseurs. La société de capitaux pourra investir ses fonds propres dans une diversité d'instruments financiers représentant le capital ou le quasi-capital des sociétés cibles. Ces investissements ne rempliront pas nécessairement les conditions d'exonération de l'impôt sur la fortune prévues par le paragraphe 60 de la loi du 16 octobre 1934 concernant l'évaluation des biens et valeurs.

Ceci serait cependant contraire à la philosophie sous-jacente du véhicule juridique et fiscal qu'est la SICAR en créant une distorsion fiscale par rapport aux véhicules concurrents étrangers.

A remarquer qu'on ne rencontre pas cette problématique au niveau des sociétés en commandite simple visées par la présente loi, puisque ces entités sont transparentes fiscalement, c'est-à-dire que la société en commandite simple n'a pas de personnalité juridique distincte de celle des associés au sens du § 11bis de la loi modifiée d'adaptation fiscale du 16 octobre 1934. La transparence fiscale implique que les associés des sociétés en commandite simple sont personnellement imposables à l'impôt sur la fortune pour leur quote-part d'investissement dans ladite société.

*Commentaire de l'article 36*

Le paragraphe 2 de l'article 2 de la loi modifiée concernant l'impôt commercial communal du 1er décembre 1936 définit l'entreprise commerciale selon les mêmes critères que ceux applicables en matière d'impôt sur le revenu. Par ailleurs l'alinéa 3 de ce même paragraphe crée une fiction, la „Geprägerechtsprechung“, en qualifiant de commerciale la nature d'un revenu sur base de la forme juridique de certains associés, afin d'éviter certains abus.

Les SICAR constituées sous forme de sociétés en commandite simple visées par la présente loi pourraient donc tomber dans le champ d'application de l'entreprise commerciale prévu par le paragraphe 2 de l'article 2 de la loi relative à l'impôt commercial communal du 1er décembre 1936, de par la composition de leurs associés, sans égard au caractère de leur activité et en l'absence d'un quelconque motif abusif.

L'objectif de l'alinéa complémentaire proposé au paragraphe 2 de l'article 2 de la loi relative à l'impôt commercial communal du 1er décembre 1936 vise à sauvegarder la transparence fiscale des SICAR constituées sous forme de société en commandite simple, même en matière d'impôt commercial communal, en dérogeant à la „Geprägerechtsprechung“.

*Commentaire de l'article 37*

L'article 37 règle les dispositions fiscales applicables au droit d'apport. A l'instar des dispositions fiscales prévues pour les organismes de placement collectif en général, le droit d'apport est transformé en un droit fixe dont le montant ne pourra pas dépasser 1.250 euros.

*Commentaire de l'article 38*

L'article 38 a pour objet d'assurer que l'article 44, paragraphe 1, point d) de la loi TVA s'appliquera aux SICAR régies par la présente loi de la même façon qu'il s'applique aux autres organismes de placement, y compris les fonds de pension.

*Commentaire de l'article 39*

L'article 39 reprend le principe et les peines, exprimées en euros, de l'infraction décrite à l'article 121 (2) de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif.

*Commentaire de l'article 40*

L'article 40 reprend le principe et les peines de l'infraction décrite à l'article 122 de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif.

*Commentaire de l'article 41*

L'article 41 reprend le principe et les peines de l'infraction décrite à l'article 123 de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif.

*Commentaire de l'article 42*

L'article 42 reprend le principe et les peines de l'infraction décrite à l'article 125 de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif.

*Commentaire de l'article 43*

L'article 43 reprend le principe et les peines de l'infraction décrite à l'article 126 (2) de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif.



5201/01

**N° 5201<sup>1</sup>****CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2003-2004

---

---

**PROJET DE LOI****relative à la Société d'investissement en capital à risque (SICAR)  
et portant modification de**

- la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu
- la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune
- la loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal
- la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée

\* \* \*

**AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE**

(18.2.2004)

Par sa lettre du 28 juillet 2003, Monsieur le Ministre du Trésor et du Budget a bien voulu saisir la Chambre de Commerce pour avis du projet de loi sous rubrique.

Le projet de loi relatif à la Société d'investissement en capital à risque (SICAR) a pour objet de doter le Luxembourg d'une législation nouvelle en matière de fonds d'investissement en capital à risque.

La Chambre de Commerce salue cette initiative à deux égards. En premier lieu la mise en place d'une législation spécifique aux SICAR permettra à la place financière luxembourgeoise de développer un domaine qui lui a largement échappé jusqu'à présent, faute d'une législation adaptée.

En deuxième lieu la législation relative aux SICAR permettra de stimuler davantage la création d'entreprise au Luxembourg, et en particulier les nouvelles sociétés dans le domaine technologique.

La Chambre de Commerce déplore en effet un manque de disponibilité de capital risque au Luxembourg. Il existe certes une panoplie d'aides et de subventions à l'investissement mis à disposition par l'Etat, la Société Nationale de Crédit et d'Investissement (SNCI) ainsi que d'autres institutions. Ces aides et subsides présupposent toutefois un apport préalable de fonds de la part de l'investisseur. Il faut espérer que la mise en oeuvre de la nouvelle forme de société SICAR pourra compléter utilement les outils de financement de nouvelles sociétés.

Le placement de fonds en capital à risque pouvait être opéré jusqu'à présent soit dans le cadre de la partie II de la loi modifiée du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif, soit sur la base du droit commun des sociétés, sous la forme de „clubs d'investissement“ d'accès très restreint. Ce cadre légal pouvait cependant s'avérer insuffisamment flexible pour des opérations effectuées par des investisseurs institutionnels ou avertis. L'objet du projet de loi est donc de proposer un cadre plus libéral que celui de la loi du 30 mars 1988, tout en soumettant les sociétés d'investissement concernées à la surveillance de la CSSF.

Les chances de réussite d'un projet tel que celui de la SICAR viendront surtout de sa flexibilité en comparaison à d'autres législations, soit anglo-saxonnes, soit plus proches du Luxembourg, telle celle relative aux PRICAF belges. Le Luxembourg ne dispose guère de part l'exiguïté de son territoire et de l'absence de grands centres de recherche universitaire ou de grandes entreprises consacrant d'importants montants dans le développement et la recherche de haute technologie ou de biotechnologie d'un

nombre élevé de start-up ou de spin-off même si certaines structures dans ce sens ont vu le jour au cours des dernières années. Ainsi le parcours 1, 2, 3, Go, mis en place par l'asbl Business Initiative et progressivement repris par la Chambre de Commerce, permet de faire mûrir des projets d'entreprises. L'hébergement initial peut être assuré au Technoport Schlassgoart à Esch-sur-Alzette auprès du Centre de Recherche Public Henri-Tudor ou encore auprès du centre EcoStart à Foetz géré par le ministère de l'Economie. Il faut espérer que la mise en oeuvre de l'Université de Luxembourg permettra également de créer à partir des recherches et investigations qui y seront effectuées de nouvelles sociétés.

Pour que les SICAR puissent être une réelle plus-value pour la place financière, il faut que son application dépasse le financement de projets au Luxembourg. Il s'agit donc de mettre sur pied un véhicule concurrentiel pour l'investisseur privé ou institutionnel, véhicule qui est susceptible d'investir lui-même dans des fonds. En d'autres termes, le véhicule doit être autant capable d'investir directement que de servir de fonds de fonds. La SICAR se doit d'offrir toute la flexibilité requise sur tous les plans où cela est possible.

### **1. Forme et objet de la société**

Le texte du projet de loi ne vise pas à créer une forme particulière de société commerciale. Au contraire, le nouveau véhicule créé peut prendre diverses formes connues, telle que la société en commandite simple, la société en commandite par actions, la société à responsabilité limitée, la société anonyme ou la société coopérative organisée sous forme de société anonyme. Ceci laisse une grande souplesse dans la création de la société à laquelle la loi de 1915 sur les sociétés commerciales sera toujours applicable, sauf s'il y est expressément dérogé par la future loi sur les SICAR. Le régime prévu par le projet de loi ne s'appliquera qu'aux sociétés qui ont entendu s'y soumettre statutairement et qui en feront la mention expresse dans leur dénomination en vertu de l'article 7.

La responsabilité des investisseurs est celle du droit commun des sociétés. Cela signifie qu'en pratique, les teneurs de parts et actionnaires ne sont toujours responsables que dans la limite de leur mise, sauf pour les commandités des sociétés en commandite. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle les commandités s'avéreront, en règle générale, être eux-mêmes des sociétés de capitaux.

Le capital social de la SICAR offre une grande flexibilité quelle que soit la forme juridique choisie. Les sociétés de capitaux sont expressément munies de la possibilité de se doter d'un capital variable. En plus, le capital social ne doit atteindre le minimum requis qu'après un an et le capital souscrit ne doit pas être libéré immédiatement. Quant aux remboursements de capital, ils se font sans formalité particulière. Le statut des titres émis dépend de la forme de la société choisie. Enfin, le compartimentage des SICAR n'a pas été ressenti comme nécessaire.

La possibilité de coter la SICAR à la Bourse de Luxembourg est un des atouts du nouveau véhicule qui pourra répondre ainsi aux besoins d'investisseurs qui, pour des raisons réglementaires, investissent plus facilement dans des produits cotés. Cela ne veut pas dire qu'il suffit toujours d'être une SICAR pour pouvoir être coté. Ainsi la forme de la société, la cessibilité des actions ou le nombre des actionnaires sont autant de critères qui peuvent entrer en ligne de compte pour que la Bourse de Luxembourg admette finalement à la cote une SICAR déterminée.

L'objet principal de la société doit être le placement en valeurs représentatives de capital à risque. Ce dernier est défini par l'article 1 (2) comme un apport de fonds à des entités en vue de leur lancement, de leur développement ou de leur introduction en bourse. Le risque lié à de tels investissements peut donc notamment provenir du fait que le capital est mis à disposition d'entreprises nouvellement créées, ou non cotées, qu'il est fourni à certains secteurs d'activité à potentiel de développement élevé, ou encore que les placements sont très peu diversifiés.

### **2. La notion d'investisseur averti**

Une des conditions pour l'application du nouveau régime est la limitation des destinataires des titres à des investisseurs avertis. Le projet donne une définition de la notion d'investisseur averti. Cette définition présente l'intérêt d'élargir l'éligibilité de ces investissements non seulement aux investisseurs institutionnels ou professionnels, mais aussi à une clientèle privée experte. L'investisseur doit être conscient de la prise de risques accrus.

Pour arriver à cette fin, le projet de loi prévoit que l'investisseur déclare par écrit son adhésion au statut d'investisseur averti et qu'il investisse un minimum de 125.000 EUR. Les rédacteurs du projet de

loi ont considéré ce montant assez dissuasif pour le petit épargnant. Selon le projet, cette dernière condition peut néanmoins être remplacée par une appréciation écrite d'un professionnel financier certifiant que l'investisseur dispose d'une expertise, d'une expérience et d'une connaissance suffisante pour apprécier de manière adéquate un placement en capital à risque.

Ce système a été imaginé en collaboration étroite avec les professionnels concernés du secteur financier. Pourtant, il présente certaines difficultés. La certification fait peser sur le professionnel une responsabilité qui pourrait être mise en jeu par l'investisseur au cas où son placement s'avère désastreux, ce qui, il faut le répéter, n'est en l'occurrence pas une hypothèse d'école. Cela a été voulu pour éviter que le professionnel ne conseille à ses „petits“ clients ce genre d'investissement sans se soucier de leur exacte compréhension de son caractère risqué. Mais en pratique, le danger de voir sa responsabilité mise en cause sera tel qu'un professionnel ne pourra jamais permettre l'investissement de sommes inférieures à 125.000 EUR. Or, dans le cadre d'une juste répartition des risques inhérents au portefeuille d'un client particulier, il peut être dans l'intérêt du client de n'investir que des sommes relativement modestes dans des instruments risqués. Le cas visé est surtout celui de la gestion discrétionnaire, dans laquelle un banquier ou un gestionnaire définit les quotes-parts des investissements d'un client en vertu d'un profil de celui-ci et d'une politique d'investissement déterminée avec lui. Il suffit d'imaginer une stratégie d'investissement orientée vers une participation dans du capital à risque de quelque 10%, pour se rendre compte que le client le plus modeste à pouvoir en profiter doit donner en gestion un capital d'au moins 1.250.000 EUR.

Pour permettre aux professionnels du conseil à l'investissement et de la gestion discrétionnaire de recourir aux investissements en SICAR pour compte de portefeuilles diversifiés, la Chambre de Commerce propose une plus grande souplesse dans l'utilisation de cet instrument par les investisseurs tout en protégeant le petit épargnant en rédigeant l'article 2 comme suit:

„Est investisseur averti au sens de la présente loi l'investisseur institutionnel, l'investisseur professionnel ainsi que tout autre investisseur qui répond aux conditions suivantes: 1) il certifie avoir été averti des risques particuliers liés à ce type d'investissement, ou 2) il investit un minimum de 125.000 EUR dans la société.“

Cette rédaction permet, d'une part, de donner une définition à la notion d'investisseur averti et, d'autre part, d'établir des critères souples permettant l'investissement selon diverses modalités tout en excluant l'investisseur non expérimenté ou en garantissant que l'investissement soit réalisé en connaissance de cause. D'ailleurs, elle n'exonère pas le banquier de son devoir de conseil en matière de placements, ni de sa responsabilité afférente. A cet égard, l'article 37 de la loi relative au secteur financier impose expressément aux professionnels de „s'informer de la situation financière de (leurs) clients, de leur expérience en matière d'investissement“ et d'agir, dans l'exercice de leur activité, „loyalement et équitablement au mieux des intérêts de (leurs) clients“.

### **3. La politique d'investissement**

La politique d'investissement est libre. Cela veut dire que l'investissement dans une seule entreprise, l'octroi de crédit, le recours aux instruments dérivés ou encore le placement dans des OPC est parfaitement possible. Si cette liberté est certes génératrice de risque, il est logique aussi que des investisseurs à risque ne restent pas bloqués autrement que par les règles qu'ils se sont eux-mêmes données.

### **4. L'entrée en liquidation**

L'article 19 dispose que le tribunal prononcera sur la demande du procureur, agissant d'office ou à la requête de la CSSF, la dissolution et la liquidation des SICAR, dont l'inscription à la liste aura été refusée ou retirée. Cette conséquence semble excessive alors que l'on peut parfaitement concevoir qu'une société perde le statut de SICAR et soit prête à en subir toutes les conséquences, notamment fiscales, mais qu'elle reste une société de droit commun.

### **5. Les obligations en matière de comptes sociaux**

Les articles 23 et 24 du projet de loi imposent la publication d'un rapport annuel contenant un bilan. Bien que ces articles s'inspirent de l'article 86 de la loi modifiée de 1988 sur les OPC, il n'est pas prévu d'annexe relative au contenu du rapport annuel. Cependant, dans la mesure où les SICAR sont soumises

aux dispositions générales applicables aux sociétés commerciales, il est possible en ce domaine de se reporter à l'article 208 de la loi du 10 août 1915 auquel se substituera, à compter du 1er janvier 2005, l'article 30 de la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises. Or, selon cette disposition, les sociétés d'investissement établissent justement leurs comptes annuels conformément aux règles fixées sur base de l'article 86 de la loi 1988 sur les OPC. La définition de „société d'investissement“ au sens de cet article peut être appliquée aux SICAR dans la mesure où il s'agit des „sociétés dont l'objet unique est de placer leurs fonds en valeurs mobilières variées, en valeurs immobilières variées et en d'autres valeurs dans le seul but de répartir les risques d'investissement et de faire bénéficier leurs actionnaires ou associés des résultats de la gestion de leurs avoirs“. Ainsi l'article 24, en tentant d'éviter les lourdeurs de l'article 86, y a quand même indirectement soumis les SICAR.

Il convient par conséquent de formuler l'article 23 (1) de la manière suivante: „L'article 208 de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales ne s'applique pas à la SICAR. La SICAR doit publier un prospectus et un rapport annuel par exercice.“

Un autre problème se pose du fait de l'application aux SICAR des dispositions générales applicables aux sociétés commerciales, dans la mesure où les dispositions relatives aux comptes consolidés seront applicables aux SICAR. Les articles 309 et suivants de la loi du 10 août 1915, relatifs aux comptes consolidés, sont applicables aux sociétés anonymes, aux sociétés en commandite par action, aux sociétés à responsabilité limitée, ainsi qu'aux sociétés en nom collectif et aux sociétés en commandite simple lorsque tous leurs associés sont des sociétés. Ces sociétés, y compris les futures SICAR, doivent établir des comptes consolidés dès lors:

- qu'elles détiennent la majorité des droits de vote des actionnaires ou associés d'une entreprise,  
ou
- qu'elles ont le droit de nommer ou révoquer la majorité des membres de l'organe d'administration, de direction ou de surveillance d'une entreprise et sont en même temps actionnaire ou associé de cette entreprise,  
ou
- qu'elles sont actionnaire ou associé d'une entreprise et contrôlent seules, en vertu d'un accord conclu avec d'autres actionnaires ou associés de cette entreprise, la majorité des droits de vote des actionnaires ou associés de cette entreprise.

Un critère de taille s'ajoute à ceux-ci, puisque l'article 313 de la loi du 10 août 1915 exempte de l'obligation d'établir des comptes consolidés les sociétés dont l'ensemble des entreprises qui devraient être consolidées ne dépassent pas un bilan total de 12,5 millions d'EUR, un chiffre d'affaires de 25 millions d'EUR et/ou 250 employés. Dès lors que deux de ces critères sont dépassés, la société doit établir des comptes consolidés.

Afin de préserver l'avantage des SICAR luxembourgeoises par rapport à leurs concurrentes étrangères, il conviendrait en conséquence d'exempter les SICAR de l'obligation d'établir des comptes consolidés. Il convient par conséquent d'ajouter à l'article 24 du projet de loi un paragraphe (3) ainsi rédigé:

„Nonobstant l'article 309 de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, les SICAR sont exemptes de l'obligation d'établir des comptes consolidés.“

## 6. Le régime fiscal

Le régime fiscal rencontre dans une large mesure les aspirations des milieux professionnels. Néanmoins, les articles 34 (1) (a) et 36 du projet de loi donnent lieu à de sérieuses réserves.

Les dispositions fiscales visent notamment à constituer une réponse adaptée aux investisseurs internationaux, en évitant de possibles abus. Les deux dispositions citées traitent de l'imposition d'investisseurs dans une SICAR constituée en forme de société en commandite simple (SECS). La SECS est en principe traitée comme entité fiscalement transparente, l'imposition s'effectuant au niveau des investisseurs. Une exception existe néanmoins en matière d'impôt commercial communal (ICC) où la société est imposable dans la mesure où elle exerce une activité réputée commerciale.

Or, si l'activité d'une SICAR, constituée en forme de SECS, était considérée comme entreprise commerciale, des investisseurs internationaux ayant comme seul lien avec le Luxembourg un investis-

sement comme associé commanditaire, pourraient se voir imposer au Luxembourg sur leur quote-part des revenus de la SECS. Cette imposition pourrait se faire par deux biais notamment.

Premièrement, l'investisseur pourrait être soumis à l'impôt sur le revenu (IR) suivant l'article 156 (1)(a) LIR, dans la mesure où le revenu est réputé réalisé directement ou indirectement par un établissement stable<sup>1</sup>, l'imposition naissant alors de par son seul investissement dans la SECS.

Deuxièmement, la SECS elle-même pourrait être soumise à l'ICC, et donc l'investisseur se trouverait effectivement imposé sur sa quote-part des revenus de la SICAR.

Une telle imposition rendrait un investissement dans une SICAR en forme de SECS fiscalement défavorable pour la plupart des investisseurs internationaux et serait ainsi contraire à l'objet du projet de loi.

L'imposition dans ces deux chefs, ainsi que la question fondamentale de la nature commerciale ou non d'une entreprise sont relativement complexes et dépendent notamment de l'interaction de la législation fiscale luxembourgeoise d'application interne et des conventions fiscales conclues par le Luxembourg, le cas échéant. La jurisprudence luxembourgeoise donne certaines indications quant à l'étendue de la notion d'entreprise commerciale, mais n'apporte pas de réponse claire à la question de savoir si une SICAR serait une entreprise commerciale. Également, les conventions de non-double imposition (CDI) conclues par le Luxembourg, complétées par les commentaires sur la convention-modèle OCDE, n'apportent que certains éléments de réponse et n'apportent aucune réponse pour des investisseurs résidents dans des pays avec lesquels le Luxembourg n'a pas conclu de CDI.

Le projet de loi laisse ouverte la question si une SICAR peut constituer une entreprise commerciale. Il écarte bien la fiction dite „Geprägerechtsprechung“ suivant laquelle l'activité d'une SECS peut être réputée entreprise commerciale de par la seule composition de ses associés. Le commentaire des articles mentionne à cet égard que la SICAR sous forme de SECS n'aura pas *nécessairement* une activité commerciale. Mais la question de fond reste sans réponse.

Ainsi, l'incertitude juridique subsiste quant à la question de savoir si on est en présence ou non d'une entreprise commerciale et les incertitudes qui en découlent seraient de nature à décourager des promoteurs d'utiliser la SICAR sous forme de SECS.

La Chambre de Commerce propose de clarifier la situation en prévoyant qu'une SICAR constituée sous forme de SECS n'est pas une entreprise commerciale dans les termes suivants:

„Article 34 (1) (a): L'Article 14 numéro 1 est complété par la phrase suivante: „La société d'investissement en capital à risque (SICAR) sous forme de société en commandite simple n'est pas à considérer comme entreprise commerciale cependant;“

„Article 36: L'alinéa 2 du paragraphe 2 de la loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal est complété par l'ajout d'un numéro 4 libellé comme suit: „4. La société d'investissement en capital à risque (SICAR) sous forme de société en commandite simple n'est pas à considérer comme entreprise commerciale.“

Ce libellé permet d'éviter l'incertitude décrite, tout en minimisant les limitations apportées à la définition de l'entreprise commerciale.

## 7. Rectifications d'ordre matériel

A l'article 15, paragraphes 3, 5 et 6, quelques erreurs matérielles doivent être corrigées dans la mesure où l'appellation „SICAR“ est propre au droit luxembourgeois. Dès lors il convient de remplacer le terme „SICAR“ par celui de „société d'investissement en capital à risque“ lorsqu'il désigne les sociétés établies dans d'autres Etats membres de l'Union européenne.

A l'article 15 (2), concernant la coopération de la CSSF avec les autorités de surveillance des autres Etats membres de l'Union européenne, il convient de préciser que la CSSF et ces autorités collaborent „en vue de l'accomplissement de leur mission de surveillance des SICAR et des autres sociétés d'investissement en capital à risque“.

<sup>1</sup> L'établissement stable ayant une définition relativement large dans le paragraphe 16 StAnpG et comprenant le concept de siège de direction, on peut comprendre qu'une SICAR en forme de SECS constitue un établissement stable d'un associé commanditaire.

### **Conclusion**

Sous réserve des modifications proposées, le projet de loi sera un réel outil de promotion des investissements en capital à risque au Luxembourg. Le cadre légal apparaît suffisamment souple, libéral, mais néanmoins protecteur. Ce régime équilibré devrait faire de la SICAR un instrument attractif qui offrira à la place financière d'utiles perspectives de développement.

\*

Sous réserve des modifications proposées, la Chambre de Commerce peut approuver le projet de loi sous rubrique.

Service Central des Imprimés de l'Etat

5201/02

N° 5201<sup>2</sup>

## CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2003-2004

**PROJET DE LOI**

relative à la Société d'investissement en capital à risque (SICAR)  
et portant modification de

- la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu
- la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune
- la loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal
- la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée

\* \* \*

**AMENDEMENTS GOUVERNEMENTAUX**

(29.3.2004)

*Amendement No 1*

- Ad article 34(2): Le commentaire de ce paragraphe vise à préciser que, comme corollaire logique de la non-imposition des revenus et plus-values provenant de valeurs mobilières, les moins-values afférentes ne peuvent pas non plus être prises en compte pour réduire le revenu imposable. Toutefois, cette conclusion ne s'impose pas puisqu'en technique fiscale les pertes relèvent d'un poste bilantaire („auf der Vermögenssteuer“) et ne sont pas des produits courants („auf der Ertragssteuer“).

Pour obtenir le résultat souhaité, le Gouvernement propose de compléter le paragraphe (2) de l'article 34 par la phrase suivante tirée quant à sa substance du commentaire des articles: „*Les moins-values réalisées lors de la cession de valeurs mobilières ainsi que les moins-values non réalisées mais comptabilisées par suite de la réduction de valeur de ces actifs ne peuvent pas être déduites des revenus imposables de la société.*“

Le Gouvernement tient à préciser que les revenus et moins-values ainsi visés comprennent également les différences de change sur les valeurs mobilières concernées.

*Amendement No 2*

- Ad article 34(3) (nouveau): Il est de pratique courante que les investisseurs dans une SICAR prennent des engagements d'investir par le biais de la SICAR et que la SICAR appelle les fonds ainsi souscrits en vue de les investir au fur et à mesure des opportunités. La SICAR aura ainsi des revenus sur le placement temporaire des liquidités qu'elle détient en attendant leur investissement. Dans les principaux centres financiers actifs dans ce domaine (notamment à Jersey), ces revenus sur les fonds „en transit“ sont exempts de l'impôt sur le revenu. Il se recommande dès lors de rendre les SICAR luxembourgeoises concurrentielles à cet égard tout en entourant la disposition afférente des conditions requises pour éviter des abus.

A cet effet, le Gouvernement propose de compléter l'article 34 par un paragraphe (3) libellé comme suit: „(3) *Ne constituent pas des revenus imposables dans le chef d'une SICAR les revenus obtenus sur les fonds qui sont en attente pour être placés en capital à risque; cette exemption ne s'applique que s'il peut être établi que les fonds en cause ont été effectivement placés en capital à risque et que pour une période de trois mois au plus immédiatement antérieure à leur placement en capital à risque.*“

### *Amendement No 3*

– Ad article 36: En vertu de l'article 8 de la loi relative à l'impôt commercial communal, les sommes versées par une société en commandite par actions à son associé commandité, soit comme quote-part de bénéfice, soit comme rémunération de ses fonctions de commandité, doivent être ajoutées à la base de calcul de l'ICC. Au cas où l'associé commandité serait lui-même également assujéti à l'ICC, ces sommes seraient donc en principe imposées deux fois. L'article 9 de la loi remédie à cette situation en ce qui concerne le volet quote-part de bénéfice, en permettant que cette quote-part soit déduite de la base de calcul de l'ICC dans le chef de l'associé commandité lui-même soumis à l'ICC. Mais l'article 9 omet d'étendre explicitement cette solution au volet rémunération des fonctions de commandité.

Comme il y a lieu de s'attendre à ce que nombre de SICAR vont choisir la forme d'une commandite, cette omission qui pourrait par ailleurs être considérée comme étant en contradiction avec les principes en matière d'ICC, doit être réparée. Le Gouvernement propose à cet effet de compléter l'article 36 du projet de loi en lui donnant la teneur suivante:

*„Art. 36.– La loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal est modifiée comme suit:*

- a) L'alinéa 2 du paragraphe 2 est complété par l'ajout d'un numéro 4 libellé comme suit: „4. Les dispositions du numéro 3 ne sont pas applicables dans le chef d'une société d'investissement en capital à risque (SICAR) constituée sous forme de société en commandite simple.“*
- b) Le paragraphe 9 est complété par un numéro 2b qui a la teneur suivante: „2b. des parts de bénéfice ajoutées en vertu du paragraphe 8 No 4 au bénéfice d'exploitation d'une société en commandite par actions, pour autant qu'elles sont comprises dans le bénéfice d'exploitation déterminé suivant le paragraphe 7.“*

### *Amendement No 4*

#### *Motivation de l'amendement No 4*

– Ad intitulé du projet et articles 44 et 45 (nouveaux): L'objet du présent amendement est d'englober dans le champ d'application de l'article 129 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif (OPC) certains véhicules de gestion en commun des fonds de pension (*pension pooling vehicles*).

A ce titre, un article 44 nouveau est ajouté au présent projet de loi relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR). Cet article 44 modifie l'article 129 de la loi modifiée du 20 décembre 2002.

Afin de tenir compte de la circonstance que, par cet amendement, la loi sur les SICAR portera aussi modification de la loi modifiée du 20 décembre 2002, le titre du projet de loi est complété et il est également ajouté un article 45 permettant de se référer à la nouvelle loi sous forme abrégée, à l'instar de ce qui a été retenu pour la loi modifiée du 20 décembre 2002.

Les motifs pour porter modification de la loi modifiée du 20 décembre 2002 tiennent au fait que, si l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement reste en excellente position au niveau international, il est important que le cadre législatif et réglementaire soit adapté au fur et à mesure de la surveillance de nouveaux produits. Dans ce contexte, on remarque un intérêt croissant des grandes sociétés multinationales de gérer en commun les fonds de pension créés sur leur initiative et qu'ils ont dû créer dans de multiples juridictions pour satisfaire les exigences législatives locales des pays dans lesquels résident leurs employés, surtout au niveau du droit social et du droit fiscal.

La loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif permet déjà actuellement la création de fonds communs de placement qui, en raison de leur structure contractuelle et les implications fiscales qui en résultent, pourraient constituer un véhicule approprié pour servir à gérer en commun les avoirs des divers fonds de pension qu'un groupe international a pu créer dans diverses juridictions.

Le désavantage concurrentiel le plus important qui subsiste actuellement à Luxembourg face à d'autres places actives sur ce plan est la soumission de ces fonds communs de placement à la taxe d'abonnement qui, dans la mesure où les parts sont uniquement souscrites par des fonds de pension, serait prélevée au taux de 0,01%. Dans la mesure où les fonds de pension concernés opèrent très souvent sous un régime de prestations définies, cette taxe est perçue par les multinationales comme un coût supplémentaire pour réaliser la promesse faite aux employés.

Dans ce contexte, une exemption de ces véhicules de gestion en commun de fonds de pension est indispensable pour améliorer la compétitivité de la place luxembourgeoise par rapport à d'autres centres financiers et ainsi encourager les multinationales à créer ce type de véhicule d'investissement au Luxembourg.

Dans la mesure où il n'existe, à ce jour, pas, ou très peu, de véhicules d'investissement de ce genre à Luxembourg, la mesure d'exemption proposée ne devrait pas impliquer de déchet fiscal, tout en donnant la possibilité à l'industrie luxembourgeoise des OPC de participer dans l'expansion de ce type de véhicule d'investissement.

L'objectif du nouvel article 44 est donc d'exempter de la taxe d'abonnement les véhicules d'investissement (généralement appelés „*pension pooling vehicles*“) qui ont comme objet de gérer en commun les avoirs de différents fonds de pension créés, généralement dans des juridictions multiples, par les grandes multinationales. Les termes de „institution de retraite professionnelle“ ont été utilisés à l'instar du titre et du contenu de la directive 2003/41/EC du 3 juin 2003 sur les activités et la supervision des institutions de retraite professionnelle. Ils visent tout établissement, quelle que soit sa forme juridique, qui fonctionne selon le principe du financement par capitalisation et qui est établi séparément de toute entreprise ou groupement d'affiliation dans le but de fournir des prestations de retraite liées à une activité professionnelle. Il s'agit ici de régimes dits „externes“. Le texte vise cependant aussi les régimes „internes“ alors qu'il subsiste à l'heure actuelle beaucoup d'employeurs qui n'ont pas encore converti des régimes internes existants dans des régimes externes, seulement ces derniers étant visés par la directive précitée. La notion de groupe utilisée dans le texte proposé est à comprendre, notamment, au sens de la description de ce terme dans l'article 43 (5) avant-dernier paragraphe de la loi modifiée du 20 décembre 2002 et les dispositions concordantes de la directive modifiée OPCVM 85/611.

#### *Libellé des trois volets de l'amendement No 4*

- a) L'intitulé du projet de loi relative à la Société d'investissement en capital à risque (SICAR) et portant modification de – la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu – la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune – la loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal – la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée est modifié comme suit:

*„Projet de loi relative à la Société d'investissement en capital à risque (SICAR) et portant modification de – la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu – la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune – la loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal – la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée – la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif“.*

- b) Il est ajouté au projet de loi un chapitre XI. libellé de la façon suivante:

#### **„Chapitre XI. Disposition modificative**

**Art. 44.**– *Le paragraphe (3) de l'article 129 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif est complété par l'ajout d'un paragraphe (c) libellé comme suit:*

*„(c) Les OPC ainsi que les compartiments individuels d'OPC à compartiments multiples dont les titres sont réservés à (i) des institutions de retraite professionnelle, ou véhicules d'investissement similaires, créés sur l'initiative d'un même groupe pour le bénéfice de ses employés et qui ont recours aux systèmes à prestations définies, et (ii) des sociétés de ce même groupe investissant les fonds qu'ils détiennent, pour fournir des prestations de retraite à leurs employés et qui ont recours aux systèmes à prestations définies.“ “*

- c) Il est ajouté au projet de loi un chapitre XII. libellé de la façon suivante:

#### **„Chapitre XII. Disposition finale**

**Art. 45.**– *La référence à la présente loi peut se faire sous forme abrégée en recourant à l'intitulé suivant: „Loi du XXX relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR).“ “*

Service Central des Imprimés de l'Etat

5201/03

N° 5201<sup>3</sup>

## CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2003-2004

---

---

**PROJET DE LOI**

relative à la Société d'investissement en capital à risque (SICAR)  
et portant modification de

- la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu
- la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune
- la loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal
- la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée

\* \* \*

**AMENDEMENT GOUVERNEMENTAL**

(23.4.2004)

Le 29 mars 2004, le Gouvernement a déposé un certain nombre d'amendements relatifs au projet de loi No 5201 relative à la Société d'Investissement en capital à risque (SICAR).

Un amendement a proposé l'introduction d'un article 44 nouveau ayant trait à une modification de l'article 129 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif.

Le Gouvernement propose de remplacer cet article 44 nouveau comme suit:

„**Art. 44.**– Le paragraphe (3) de l'article 129 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif est complété par l'ajout d'un paragraphe (c) libellé comme suit:

- „(c) Les OPC dont les titres sont réservés à (i) des institutions de retraite professionnelle, ou véhicules d'investissement similaires, créés sur l'initiative d'un même groupe pour le bénéfice de ses employés et (ii) des sociétés de ce même groupe investissant les fonds qu'ils détiennent pour fournir des prestations de retraite à leurs employés.“ “

*Motivation*

Cet amendement se motive, premièrement, par le fait de vouloir étendre le bénéfice de cet alinéa (c) également aux cas où il y a un recours à des contributions définies et, deuxièmement, par le fait de limiter, entre autres pour des raisons de visibilité, le bénéfice de la disposition de l'alinéa (c) à des entités exclusivement dédiées aux activités visées.

Service Central des Imprimés de l'Etat

5201/04

N° 5201<sup>4</sup>

## CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2003-2004

**PROJET DE LOI**

relative à la Société d'investissement en capital à risque (SICAR)  
et portant modification de

- la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu
- la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune
- la loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal
- la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée

\* \* \*

**AVIS DU CONSEIL D'ETAT**

(27.4.2004)

Par dépêche du 25 juillet 2003, le Premier Ministre, Ministre d'Etat, a saisi le Conseil d'Etat du projet de loi relative à la Société d'investissement en capital à risque (SICAR) et portant modification de

- la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu
- la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune
- la loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal
- la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif.

Le texte du projet, élaboré par le ministre du Trésor et du Budget, était accompagné de l'exposé des motifs ainsi que du commentaire des articles.

L'avis de la Chambre de commerce est parvenu au Conseil d'Etat par dépêche du 4 mars 2004.

Par dépêche du 2 avril 2004, le Premier Ministre, Ministre d'Etat, a saisi le Conseil d'Etat d'une série d'amendements gouvernementaux à la demande du ministre du Trésor et du Budget. Le texte de ces amendements était accompagné d'un commentaire.

Enfin, par dépêche du 23 avril 2004, le Premier Ministre, Ministre d'Etat, a saisi le Conseil d'Etat d'un amendement additionnel à la demande du ministre du Trésor et du Budget. Le texte de l'amendement était accompagné d'un commentaire.

\*

**CONSIDERATIONS GENERALES**

La législation existante prévoit déjà un certain nombre de dispositions relatives à des véhicules d'investissements réglementés ou non devant opérer dans de nouveaux créneaux d'investissements à potentiel d'investissement élevé. Toutefois, l'industrie de ce nouveau créneau d'activités d'investissement ne dispose pas encore au Luxembourg des structures juridiques et véhicules appropriés à l'instar de ce que prévoient certaines législations étrangères, notamment anglo-saxonnes. Aussi le présent projet de loi relatif à la société d'investissement en capital à risque vise-t-il à combler ces lacunes et à doter le Luxembourg de l'infrastructure adéquate favorisant les activités de ce qu'il est convenu d'appeler dans le monde financier le „venture capital“ et le „private equity“. Le projet de loi est caracté-

risé par un haut degré de technicité et le commentaire des articles devrait, de l'avis du Conseil d'Etat, permettre aux instances législatives ainsi qu'aux milieux financiers et économiques intéressés de saisir toute la portée innovatrice des mesures projetées.

La spécificité du „venture capital“ consiste dans la mise à disposition du capital nécessaire à des firmes ou sociétés nouvellement créées ou lancées („start up companies“) ou encore de fournir les moyens aux acteurs économiques désireux de développer des activités à potentiel élevé lesquelles présentent un aspect risque non négligeable. Ainsi, l'investisseur en „venture capital“ s'engage pour un terme plus ou moins long dans une activité dont il tentera d'évaluer le risque et dont il espère retirer un rendement élevé en relation avec le risque assumé.

Le „private equity“, notion plus large, s'applique à tout investissement dans une société privée non cotée, souvent de taille relativement limitée et d'un risque non négligeable. Pour ces deux véhicules d'investissements, la notion de risque élevé combinée à une attente de rendement conséquent s'accompagne d'une quasi-absence ou d'une absence totale de liquidité des titres souscrits. Les investisseurs doivent pendant la phase initiale être prêts à renoncer à toute distribution de dividendes ou à tout revenu, voire même à des remboursements éventuels.

En Europe, les notions de „venture capital“ ou de „private equity“ sont relativement récentes et n'ont guère donné lieu au développement d'activités concrètes jusque dans les années 80. Les mentalités ont évolué profondément depuis et ces activités nouvelles sont perçues aujourd'hui comme des possibilités efficaces de stimuler l'économie et par ricochet le marché de l'emploi. Certaines mesures incitatives ont ainsi été intégrées au programme d'action spécial pour l'emploi du Sommet d'Amsterdam en juin 1997. En avril 1998, la Commission européenne a estimé dans une communication que „le capital d'investissement peut constituer une des clés de la création d'emplois dans l'Union européenne“. En mars 2000, les conclusions de la présidence à l'issue du Conseil européen de Lisbonne insistaient que la réalisation du nouvel objectif stratégique reposerait essentiellement sur le secteur privé et sur les partenariats entre les secteurs public et privé. Les ressources nécessaires seraient à mobiliser tant sur les marchés que par les Etats membres ainsi que par la Banque européenne d'investissement.

L'activité de l'industrie provenant du „venture capital“ devenait de plus en plus intense depuis la fin des années 80 jusqu'à 1996 pour s'intensifier substantiellement jusqu'en 2000 inclus. Dans le contexte économique général difficile, ces activités en „venture capital“ et en „private equity“ ont été heurtées de plein fouet et les investissements ont chuté considérablement. Néanmoins, les spécialistes gardent leur confiance pour ces activités à haut potentiel pour les moyen et long termes.

Jusqu'à présent, les milieux intéressés pouvaient recourir au Luxembourg pour le développement de leurs activités d'investissements aux fonds spécialisés selon une structure prévue à la partie II de la loi modifiée du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif. Dans ce contexte, il est indiqué de renvoyer à la définition d'„OPC spécialisé“ telle qu'elle fut donnée par l'autorité de surveillance dans sa circulaire IML 91/75. Les promoteurs et gestionnaires de fonds relevant de cette partie II de la loi susmentionnée font l'objet d'un agrément préalable de la part de la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF). Ce régime protecteur est adapté au fonds de type „venture capital“ collectant les fonds auprès du public. Toutefois, il ne répond guère aux attentes des professionnels de ces nouveaux créneaux à haut risque pourtant vitaux pour l'économie à l'avenir.

A côté des possibilités prévues dans la législation spécialisée sur les organismes de placement collectif, le secteur actif dans le capital à risque peut recourir à d'autres types d'instruments relevant des sociétés régies par les dispositions de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, le plus souvent sous forme de sociétés en commandite par actions. De telles sociétés actives en „venture capital“ ou en „private equity“ ne sont pas soumises à la surveillance de la CSSF ni à une autre autorité de contrôle puisqu'elles ne font pas appel à l'épargne du public. Dans ce contexte, il y aurait lieu de mentionner également les possibilités offertes par la loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public. Le Conseil d'Etat tient à préciser que tous ces instruments et véhicules resteront à la disposition d'éventuels promoteurs indépendamment et en complément du nouveau cadre créé par le projet de loi sous avis.

Le Conseil d'Etat approuve l'initiative gouvernementale de créer un régime supplémentaire spécifique à l'intention des milieux actifs en „private equity“ ou en „venture capital“. L'élargissement projeté de la palette de véhicules ou structures d'investissement luxembourgeois est susceptible, selon le Conseil d'Etat, de déclencher un nouveau dynamisme bénéfique à l'avenir de la place financière, tout en s'insérant dans le cadre des objectifs communautaires.

Les caractéristiques du nouveau régime projeté créent un cadre plus libéral que celui prévu par la loi modifiée du 30 mars 1988, notamment du fait que ni le promoteur ni le gestionnaire ne feront l'objet d'un agrément de la part de la CSSF. Certains critères ou encore certaines contraintes d'investissement sont assouplis afin de répondre aux besoins spécifiques dictés par les nouvelles activités. C'est la raison pour laquelle les nouveaux véhicules d'investissement ne s'adressent qu'à des investisseurs spécialisés avertis censés être capables d'appréhender à leur juste mesure les risques inhérents à ce type d'activités. Les sociétés d'investissement répondant aux dispositions de la nouvelle loi sont soumises à la surveillance de la CSSF. En outre, une banque dépositaire ainsi qu'un réviseur d'entreprises doivent être désignés par ces sociétés d'investissement en capital à risque.

Les formes juridiques retenues pour la société d'investissement en capital à risque sont soit la forme de société en commandite simple ou de société en commandite par actions, ces deux formes étant particulièrement inspirées du „limited partnership“ de droit anglais, soit la société à responsabilité limitée ou la société anonyme ou encore la société coopérative organisée sous forme de société anonyme. Le Conseil d'Etat voudrait dans ce contexte attirer l'attention sur l'alternative donnée par cette approche entre une société de personnes fiscalement transparente ou une société de capitaux. Cet aspect des choses est particulièrement significatif lors de l'application des dispositions fiscales dont l'importance s'avère primordiale pour répondre aux attentes de promoteurs étrangers, et ceci notamment dans le contexte de la transparence fiscale.

Les auteurs du projet estiment à juste titre que le nouveau véhicule favorisant l'investissement en capital à risque devrait répondre aux attentes des acteurs internationaux, tout en contribuant à faciliter le financement des PME et en stimulant ainsi l'économie et l'emploi au Luxembourg ainsi que dans la Grande Région.

D'après les informations dont dispose le Conseil d'Etat, les promoteurs et gestionnaires de fonds en „private equity“, notamment du type „buy out funds, venture capital funds and fund of funds“ sont de plus en plus intéressés à trouver un cadre légal à l'intérieur de l'Union européenne favorable au lancement de leurs futurs projets, dans la mesure où les dispositions législatives de leurs pays ne se prêtent guère à un développement harmonieux et performant de ces activités. Il en est ainsi dans certains pays limitrophes, notamment l'Allemagne dont la structure des fonds a perdu beaucoup en attractivité au cours des dernières années faute de trouver une réponse appropriée aux requêtes des promoteurs, notamment en ce qui concerne la fiscalité. Comme alternative, il y a lieu de mentionner les structures de fonds prévues par les législations au Royaume-Uni, aux Etats-Unis, à Jersey, à Guernesey ainsi qu'aux Cayman-Islands.

La mise en place d'une telle infrastructure légale au Luxembourg offrirait, dans ce nouveau créneau, des avantages manifestes aux gestionnaires et promoteurs de fonds européens en raison non seulement de la proximité géographique, mais également de la similitude des législations. S'y ajoutent la réputation dont jouit le Luxembourg en matière de centre d'organismes de placement à destination du public, d'une part, ainsi que, d'autre part, les expériences positives faites par certains fonds en „private equity“ recourant à des sociétés luxembourgeoises en tant que véhicules d'acquisition. Un autre atout réside dans le réseau performant des traités contre la double imposition. Le Luxembourg, situé à l'intérieur de l'Union européenne, n'est à juste titre pas perçu comme un „off-shore center“ ou paradis fiscal. L'encadrement réglementaire et de surveillance est, par ailleurs, à considérer comme professionnel et raisonnable.

Enfin, il convient de renvoyer à la fin de l'exposé des motifs où les auteurs du projet insistent sur l'augmentation de la visibilité du Grand-Duché à la suite d'un développement performant futur du créneau du capital à risque, ce d'autant plus que ces nouvelles activités s'inscrivent directement dans le cadre des efforts européens en faveur des PME, notamment à travers la BEI.

Dans son avis susmentionné, la Chambre de commerce note que les nouvelles mesures et structures ont été préparées en collaboration étroite avec les professionnels concernés du secteur financier. Selon cette chambre professionnelle, „les chances de réussite d'un projet tel que celui de la SICAR viendront surtout de sa flexibilité en comparaison à d'autres législations, soit anglo-saxonnes, soit plus proches du Luxembourg, telle celle relative aux PRICAF belges“. Elle relève en particulier que le texte du projet de loi ne vise pas à créer une forme particulière de sociétés commerciales. Cette observation est importante en ce sens qu'il convient de veiller à ce que les SICAR puissent bénéficier du cadre général des traités fiscaux existants ainsi que du régime fiscal spécifique „mère et filiale“.

En outre, la responsabilité des investisseurs dans une SICAR est celle du droit commun des sociétés. Le capital social de la SICAR offre une grande flexibilité, quelle que soit la forme juridique choisie. Elle

a la possibilité de se doter d'un capital variable. Le capital social ne doit atteindre le minimum requis qu'après un an et le capital souscrit ne doit pas être libéré immédiatement. Pour les remboursements de capital, aucune formalité particulière n'est exigée. Par ailleurs, la possibilité de coter la SICAR en Bourse de Luxembourg peut être perçue, par certains promoteurs, comme un des atouts, dès lors que le véhicule pourra répondre aux besoins d'investisseurs qui, pour des raisons réglementaires, préfèrent ou doivent investir dans des produits cotés.

Il est important de noter que la Chambre de commerce éprouve certaines réserves quant à la notion d'investisseurs avertis telle que circonscrite au projet de loi, notamment au vu de la responsabilité du banquier qui doit intervenir. Enfin, elle estime qu'une incertitude juridique subsiste quant à la question de savoir si on se trouve en présence ou non d'une entreprise commerciale, dans l'hypothèse où la SICAR revêt la forme d'une société en commandite simple. En effet, elle considère à juste titre qu'il importe d'éviter toute ambiguïté qui serait de nature à décourager, le cas échéant, des promoteurs à utiliser la SICAR sous forme de société en commandite simple. Le Conseil d'Etat reviendra ci-après sur les observations spécifiques et les propositions de modification de la Chambre de commerce.

Au vu du haut degré de technicité que présente le texte du projet de loi soumis à avis ainsi que compte tenu du fait que la collaboration de nombreux milieux spécialisés a permis d'aboutir sur des textes proposés d'une grande rigueur, amplement documentés au commentaire des articles, le Conseil d'Etat se limitera dans son examen à des observations de fond ainsi qu'à l'examen détaillé des articles pour lesquels il estime utile voire nécessaire de présenter des modifications de texte.

S'agissant d'une matière inspirée dans une large mesure de la finance anglo-saxonne, le législateur devrait, de l'avis du Conseil d'Etat, admettre l'usage de la terminologie anglaise appropriée.

\*

## EXAMEN DES ARTICLES

### Chapitre I: *Dispositions générales*

#### *Article 1er*

Cet article, en son *paragraphe 1er*, précise l'objet et le but de la société d'investissement en capital à risque, en abrégé SICAR. Le Conseil d'Etat voudrait insister encore une fois sur le fait que les textes proposés prévoient la création d'un véhicule juridique nouveau, c'est-à-dire la société d'investissement en capital à risque luxembourgeoise, étant entendu que ce nouveau véhicule juridique ne constitue pas pour autant une forme de société particulière. En effet, il peut adopter l'une des formes spécifiées au premier tiret du paragraphe 1er, à savoir une société en commandite simple, une société en commandite par actions, une société coopérative organisée sous forme de société anonyme, une société à responsabilité limitée ou encore une société anonyme de droit luxembourgeois. Ainsi, l'expression de „société d'investissement en capital à risque“ ou „SICAR“ n'est utilisée que dans un but pragmatique et les sociétés SICAR sont en conséquence soumises aux règles générales applicables à toutes les formes de sociétés visées à ce paragraphe, notamment aux règles prévues par la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, pour autant qu'il n'y est pas dérogé par le présent projet de loi.

Le deuxième tiret définit l'objet de la SICAR, à savoir le placement en valeurs représentatives de capital à risque dans le but de faire bénéficier les investisseurs des résultats de la gestion de ces actifs en contrepartie du risque qu'ils supportent.

Le troisième tiret réserve ces titres à des investisseurs avertis tels que définis à l'article 2 de la loi.

Enfin, le dernier tiret exige que les statuts de la société SICAR prévoient d'être soumis aux dispositions de la nouvelle législation envisagée. En relation avec ce paragraphe, le Conseil d'Etat estime qu'il devrait être possible à une société existante, holding, OPC ou autres sociétés en matière de „venture capital“ ou „private equity“ de se transformer en SICAR en modifiant ses statuts pour les rendre conformes, à condition de respecter les dispositions de la nouvelle loi envisagée. Il considère toutefois qu'il n'est pas nécessaire d'insérer une disposition nouvelle à cet effet dans le projet de loi. Le Conseil d'Etat rappelle qu'*a contrario* il reste loisible aux investisseurs et promoteurs de recourir à des instruments et véhicules se situant hors du cadre du présent projet de loi et se référant aux structures plus générales, dont il a déjà été fait mention dans les considérations générales.

Le *paragraphe 2* précise ce qu'il faut entendre par placement en capital à risque, à savoir l'apport de fonds direct ou indirect à des entités en vue de leur lancement, de leur développement ou de leur introduction en bourse. Le Conseil d'Etat se demande si cette formulation n'est pas trop restrictive et ne répond qu'aux besoins d'une société de type „venture capital“ ou „private equity“ ayant une certaine maturité. Il estime que la portée d'une telle approche ne couvre pas suffisamment le large éventail de l'industrie des „venture funds“ ou de „private equity“. Il se demande si le champ d'application de la loi ne devrait pas couvrir toutes sortes d'investissements de type „private equity“ en incluant notamment les „buy-offs“, le „venture capital“, les fonds de fonds, les financements de type intermédiaire appelés aussi des „mezzanines“ qui constituent un investissement se situant entre la mise en capital et le placement obligataire ou encore le crédit.

Le Conseil d'Etat estime que le législateur aurait pu s'inspirer davantage des usages sur les marchés de référence. Dans une telle optique, le texte aurait pu être amendé pour inclure des emprunts obligataires, des crédits „intermédiaires“ („bridge finance“) ou autres financements similaires, des financements de type mezzanine, des emprunts convertibles. En outre, les structures nouvelles devraient se prêter à toute forme de cessation d'activités („exit“).

En outre, le Conseil d'Etat attire l'attention sur le fait qu'un investissement dans une société lors de son lancement et dans sa phase de développement est éligible pour la SICAR, selon la rédaction actuelle, même si la société n'envisage pas d'introduction en bourse. Inversement, l'investissement dans une société déjà cotée en bourse reste éligible s'il se fait lors du lancement de la société ou lors d'une phase nouvelle de développement de cette même société.

Le *paragraphe 3* précise que le siège statutaire et l'administration centrale d'une SICAR luxembourgeoise doivent être situés au Luxembourg.

## Article 2

Cet article précise la notion d'„investisseur averti“ introduite par la définition donnée de la SICAR à l'article 1er. La raison sous-jacente de la formulation retenue au projet de loi provient de la nature spécifique de placement à risque. La notion d'„investisseur averti“ pour les besoins du présent projet est plus large que la notion d'investisseur institutionnel, et ceci à juste titre. En effet, la majorité des souscriptions pour les véhicules d'investissement à capital à risque proviennent d'investisseurs privés.

La définition proposée précise qu'on vise l'investisseur institutionnel, l'investisseur professionnel, ainsi que tout autre investisseur qui répond aux conditions suivantes:

- 1) déclarer par écrit son adhésion au statut d'investisseur averti et
- 2) – investir un minimum de 125.000 euros dans la société ou
  - bénéficier d'une appréciation, de la part d'un établissement de crédit, d'un autre professionnel du secteur financier soumis à des règles de conduite au sens de l'article 11 de la directive 93/22/CEE, ou d'une société de gestion au sens de la directive 2001/107/CE certifiant son expertise, son expérience et sa connaissance pour apprécier de manière adéquate un placement en capital à risque.

Les conditions ci-dessus ne s'appliquent pas aux associés commandités („general partners“) des sociétés en commandite, ce qui se justifie pleinement puisqu'ils sont indéfiniment responsables.

Comme mentionné au commentaire des articles, „l'ouverture du véhicule luxembourgeois aux personnes physiques a pour avantages, d'abord, de le démarquer du „limited partnership“ de droit anglais, ..., ensuite de répondre à la demande croissante d'une clientèle privée sophistiquée orientée vers des produits de diversification ...“.

A noter aussi que l'application des critères de sélection des investisseurs ne dispense pas l'administration centrale de la société d'investissement en capital à risque de se conformer aux dispositions légales et réglementaires applicables en matière de lutte contre le blanchiment.

Dans son avis, la Chambre de commerce revient sur la condition prévue au projet de loi consistant à exiger que l'investisseur averti déclare par écrit son adhésion au statut d'investisseur averti et qu'il s'engage à investir un minimum de 125.000 euros. Selon le projet, cette dernière condition peut être remplacée par une appréciation écrite d'un professionnel financier certifiant que l'investisseur dispose d'une expertise, d'une expérience et d'une connaissance suffisantes pour apprécier de manière adéquate un placement en capital à risque. La Chambre de commerce aurait voulu voir „assouplir ces conditions“, tout en protégeant le petit épargnant par la suppression de la possibilité de recourir à un système

d'appréciation écrite. Le Conseil d'Etat estime cependant que le texte tel que proposé est préférable et attire l'attention des professionnels du secteur financier sur la responsabilité qu'ils encourent lors de l'octroi éventuel de l'appréciation visée au point 3.

Tout en renvoyant à la circulaire CSSF 2000/15 du 2 août 2000 relative aux règles de conduite du secteur financier, le Conseil d'Etat estime qu'il se recommande de coordonner les critères prévus au présent projet de loi avec ceux établis par ladite circulaire alors que la notion „d'investisseur professionnel ou averti“ n'est pas la même aux termes des deux textes. En effet, il pourrait en résulter que le professionnel du secteur financier, autorisé en principe à admettre un investisseur professionnel dans une SICAR aux termes de l'article 2 du projet sous avis, devrait adresser des mises en garde spécifiques au même client aux termes de ladite circulaire 2000/15.

#### *Article 3*

L'article 3 précise de façon explicite que les SICAR sont soumises aux dispositions générales applicables aux sociétés commerciales, à moins qu'il n'y soit dérogé par la loi envisagée. Le Conseil d'Etat constate que ces dispositions résultent de façon implicite des dispositions de l'article 1er.

#### *Article 4*

Cet article concerne le capital souscrit et prévoit que les statuts des SICAR peuvent spécifier que le montant du capital est à tout moment égal à la valeur de leur actif net. On constate ainsi que le présent projet déroge aux principes de la fixité du capital à l'instar de ce qui est déjà prévu pour les SICAV. Le Conseil d'Etat fait observer que les sociétés en commandite simple ne sont pas mentionnées au point 2, de sorte que pour ce type de société le capital est fixe.

Cet article ne soulève pas d'autres observations.

#### *Articles 5 à 7*

Sans observation.

## **Chapitre II: *Le dépositaire***

#### *Article 8*

Cet article exige que la garde des actifs d'une SICAR doit être confiée à un dépositaire qui doit, soit avoir son siège statutaire au Luxembourg, soit y être établi s'il a son siège statutaire dans un autre Etat. Il doit être un établissement de crédit au sens de la loi de base relative au secteur financier.

Le Conseil d'Etat voudrait d'abord relever que la formulation retenue s'inspire très étroitement des dispositions similaires de la législation d'OPCVM. Il se demande toutefois si l'activité en „venture capital“ et en „private equity“ ne nécessiterait pas une démarche plus spécifique en la matière permettant de tenir compte du fait que le portefeuille des actifs d'une SICAR peut contenir et contient, en fait dans la plupart des cas de lancement d'entreprises, des actifs autres que des valeurs mobilières ou parts sociales comme cela a déjà été relevé ci-avant. En particulier, on conçoit difficilement comment confier des actifs, tels que crédits, financements de transactions, financements mezzanines ou encore d'autres formes similaires, à une banque dépositaire. En outre, le Conseil d'Etat se demande si l'exigence que la banque dépositaire ait son siège au Luxembourg ou y soit établie au cas où le dépositaire a son siège statutaire dans un autre Etat répond aux besoins et usages spécifiques de cette nouvelle branche d'activités d'investissement qu'est le domaine des „venture funds“ et „private equity“.

Au cas où le législateur estime maintenir l'exigence d'un dépositaire ayant soit son siège statutaire, soit son établissement au Luxembourg, le Conseil d'Etat estime approprié sinon indispensable de préciser la notion de garde des actifs de façon à ne pas être trop restrictive. Par conséquent, de l'avis du Conseil d'Etat, un parallélisme trop étroit avec les usages et règles applicables aux OPCVM et fonds d'investissement destinés au public n'est pas optimal.

En conséquence, il propose d'amender le début de l'article 8, paragraphe 1er comme suit:

„La garde des actifs sous forme de valeurs mobilières d'une SICAR ...“

#### *Articles 9 et 10*

Les dispositions de ces articles ont trait à la fonction et à la responsabilité du dépositaire ainsi qu'aux dispositions précisant les cas où les fonctions du dépositaire de la SICAR prennent fin. Elles ne sollicitent pas d'observation.

### **Chapitre III: Agrément et surveillance**

#### *Article 11*

Dans un souci de clarté accrue, le Conseil d'Etat propose d'amender le paragraphe 3 comme suit:

„(3) La CSSF veille au respect par les SICAR et par leurs dirigeants des dispositions légales et conventionnelles applicables.“

#### *Article 12*

Les auteurs du projet de loi ont choisi de soumettre la société SICAR à une procédure d'agrément et à la surveillance permanente de la CSSF. Ce choix devrait permettre d'entourer le lancement de ce nouveau type d'activité des précautions et règles de professionnalisme propices à leur essor. Dans ce contexte, le Conseil d'Etat relève que sous certaines législations, notamment allemande, ni les fonds de type „private equity“ ni leurs gestionnaires ne sont pour le moment soumis à de quelconques contraintes d'agrément ou de surveillance.

#### *Articles 13 et 14*

Sans observation.

#### *Article 15*

Comme le relève la Chambre de commerce dans son avis, quelques erreurs matérielles se sont glissées dans la rédaction de ce texte dans la mesure où l'appellation „SICAR“ est propre au droit luxembourgeois et qu'au cas où cette notion se rapporte à des sociétés établies dans d'autres Etats membres de l'Union européenne, il y aurait lieu de remplacer le terme „SICAR“ par ceux de „société d'investissement en capital à risque“. Aussi le Conseil d'Etat propose-t-il d'apporter les modifications en ce sens aux paragraphes 3, 5 et 6 de cet article.

Quant à une autre disposition du paragraphe 2 concernant la coopération de la CSSF avec les autorités de surveillance des autres Etats membres de l'Union européenne, il y a lieu, de l'avis du Conseil d'Etat, de préciser que la CSSF et ces autorités collaborent „en vue de l'accomplissement de leur mission de surveillance des SICAR et des autres sociétés d'investissement en capital à risque“.

Le Conseil d'Etat marque son accord avec ces propositions et demande d'amender les textes en conséquence.

#### *Articles 16 et 17*

Sans observation.

### **Chapitre IV: Dissolution et liquidation**

#### *Articles 18 à 22*

Sans observation.

### **Chapitre V: Publication d'un prospectus et d'un rapport annuel**

#### *Articles 23 et 24*

Le Conseil d'Etat voudrait renvoyer aux observations faites par la Chambre de commerce dans son avis susmentionné. Dans le but d'éviter toute équivoque quant aux dispositions générales applicables en matière de publication d'un rapport annuel, le Conseil d'Etat propose la modification suivante au paragraphe 1er de l'article 23:

„(1) L'article 208 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales ne s'applique pas à la SICAR. La SICAR doit publier un prospectus et un rapport annuel par exercice.“

La Chambre de commerce a également attiré l'attention sur un autre problème pouvant se poser au niveau des comptes consolidés, en référence à l'application aux SICAR des dispositions générales applicables aux sociétés commerciales. Afin d'éviter toute équivoque et dans un objectif de préserver, de façon raisonnable, l'avantage des SICAR luxembourgeoises, le Conseil d'Etat estime qu'il convient

d'exempter les SICAR de l'obligation d'établir des comptes consolidés et de modifier en conséquence l'article 24 en y ajoutant un paragraphe 3 de la teneur suivante:

„(3) Nonobstant l'article 309 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, les SICAR sont exemptes de l'obligation d'établir des comptes consolidés.“

*Articles 25 à 29*

Sans observation.

#### **Chapitre VI: Publication d'autres renseignements**

*Articles 30 et 31*

Sans observation.

#### **Chapitre VII: Communication d'autres informations à la CSSF**

*Article 32*

Sans observation.

#### **Chapitre VIII: Protection du nom**

*Article 33*

Sans observation.

#### **Chapitre IX: Dispositions fiscales**

Les articles 34 à 38 concernent le traitement fiscal d'une société d'investissement en capital à risque. Le Conseil d'Etat relève qu'il est important que les régimes fiscaux retenus répondent, dans une mesure aussi large que possible, aux aspirations des milieux professionnels intéressés. Une attention particulière en la matière devrait être réservée à la SICAR constituée sous forme de société en commandite simple (SECS), forme qui s'apparente le plus à la forme de „private partnership“ de type anglo-saxon, comme déjà mentionné ci-avant.

*Article 34*

Le *paragraphe 1er* porte sur certaines modifications de la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu. Au point a), il est prévu que l'article 14 de la loi susvisée considère comme bénéficiaire commercial le revenu des sociétés en commandite simple dont l'activité rentre parmi celles visées par les numéros 1 ou 4 dudit article. Cette modification est à considérer parallèlement avec celle proposée à l'article 36 ci-dessous, en relation avec l'impôt commercial communal, à savoir une dérogation au principe édicté par la „Geprägerechtsprechung“.

Au commentaire de l'article 34(1), point a), il est relevé que la SICAR n'aura pas nécessairement une activité commerciale si son associé commandité („general partner“) revêt la forme d'une société commerciale ou si la majorité de ses associés commanditaires („limited partners“) sont des sociétés commerciales luxembourgeoises. En outre, la SICAR constituée sous la forme d'une société en commandite simple sera fiscalement transparente, de sorte que ce sont seulement ses associés qui seront, le cas échéant, soumis à un impôt suivant le régime fiscal qui leur est personnellement applicable.

La Chambre de commerce exprime de sérieuses réserves au sujet de la disposition sous examen, ainsi que prévue à l'article 36 ci-après. Elle fait remarquer que si l'activité d'une SICAR constituée en forme de SECS était considérée comme entreprise commerciale, des investisseurs internationaux, ayant comme seul lien avec le Luxembourg un investissement comme associé commanditaire, pourraient se voir imposer au Luxembourg sur leur quote-part des revenus de la SECS. Il en résulterait un traitement fiscal défavorable, selon la Chambre de commerce, pour la plupart des investisseurs internationaux. Une telle imposition serait ainsi contraire à l'objectif même poursuivi par le projet de loi.

Dans ce même contexte, il est renvoyé à l'interaction possible entre la législation luxembourgeoise d'application interne et les conventions fiscales conclues par le Luxembourg. Le projet de loi ne tranche

pas clairement la question si une SICAR peut constituer une société commerciale. La question de fond reste sans réponse au vu du projet de loi. La Chambre de commerce estime que cette question de fond doit être clarifiée. Elle propose dès lors de prévoir expressément qu'une SICAR constituée sous forme de SECS n'est pas une entreprise commerciale.

Le Conseil d'Etat pense pouvoir marquer son accord avec cette analyse et propose en conséquence de modifier le point a) de l'article 34(1) comme suit:

„a) L'article 14, numéro 1 est complété par la phrase suivante:

„La société d'investissement en capital à risque (SICAR) sous forme de société en commandite simple n'est cependant pas à considérer comme entreprise commerciale;“

Le point b) élargit aux SICAR, du fait de leur nature similaire, l'exonération de la retenue à la source prévue à l'article 147 LIR pour les sociétés holding et les OPC. Cet aspect est important dans le chef des investisseurs non résidents.

Afin de répondre aux attentes des investisseurs internationaux en tenant compte des dispositions valant en la matière dans d'autres centres actifs en „venture capital“ et „private equity“, les auteurs du projet de loi ont voulu expressément préciser au point c) le caractère non imposable des revenus alloués à des investisseurs étrangers du fait de la cession de leur participation dans une SICAR au sens de la loi envisagée, et ceci nonobstant les dispositions de l'article 156, numéros 8a) et 8b) de la loi L.I.R. du 4 décembre 1967. Le Conseil d'Etat marque son accord avec l'approche adoptée.

Au point d), l'objectif poursuivi est d'éviter de possibles abus, sans que cette notion soit plus ample-ment précisée au commentaire des articles, en excluant les SICAR de l'application du régime de l'intégration fiscale, telle que prévue à l'article 164*bis* L.I.R.

Le *paragraphe 2* précise que les revenus provenant de valeurs mobilières et de plus-values se rapportant à la cession de ces valeurs mobilières ne sont pas à considérer comme des revenus imposables dans le chef d'une SICAR constituée sous la forme d'une société de capitaux. Le terme de valeur mobilière est à comprendre au sens large et est plus ample-ment décrit au commentaire des articles. Dans son *amendement No 1*, le Gouvernement renvoie au commentaire de ce paragraphe en précisant que, „comme corollaire logique de la non-imposition des revenus et plus-values provenant de valeurs mobilières, les moins-values afférentes ne peuvent pas non plus être prises en compte pour réduire le revenu imposable. Toutefois, cette conclusion ne s'impose pas puisqu'en technique fiscale les pertes relèvent d'un poste bilantaire („auf der Vermögenssteuer“) et ne sont pas des produits courants („auf der Ertragssteuer“). Le Conseil d'Etat approuve cette proposition de modification, de sorte que le *paragraphe 2* de l'article 34 est à compléter par la phrase suivante:

„Les moins-values réalisées lors de la cession de valeurs mobilières ainsi que les moins-values non réalisées mais comptabilisées par suite de la réduction de valeur de ces actifs ne peuvent pas être déduites des revenus imposables de la société.“

Par ailleurs, le Conseil d'Etat voudrait renvoyer à ses considérations ci-avant relatives aux activités concrètes et plus larges de sociétés de type „venture capital“ ou de „private equity“ actives dans la création et le lancement de sociétés nécessitant le recours à d'autres types de financement s'apparentant à des opérations de crédit subordonnées ou encore des emprunts ou encore d'autres formes de financement. Dès lors la question se pose si la notion de „revenu visé au présent paragraphe a)“ ne devrait pas être élargie. Au cas où le législateur se rallierait à cette façon de voir, il conviendrait de modifier le texte proposé.

Un *paragraphe 3* nouveau est proposé par le Gouvernement dans l'*amendement No 2* visant à tenir mieux compte de certaines pratiques courantes voire indispensables en la matière. En effet, les investisseurs dans une SICAR prennent souvent l'engagement d'investir par le biais de la SICAR et la SICAR appelle les fonds ainsi souscrits en vue de les investir au fur et à mesure des opportunités qui se présentent. Aussi la SICAR aura-t-elle des revenus sous forme de placement temporaire des liquidités.

Afin d'éviter tout abus éventuel, les auteurs de l'amendement ont assorti celui-ci de certaines contraintes relatives à la durée et au moment de ces placements temporaires de liquidités. Cette restriction est formulée comme suit dans le texte amendé:

„... cette exemption ne s'applique que s'il peut être établi que les fonds en cause ont été effectivement placés en capital à risque et que pour une période de trois mois au plus immédiatement antérieure à leur placement en capital à risque.“

Le Conseil d'Etat craint que cette restriction ne soit excessive au vu des réalités auxquelles se voient confrontés les promoteurs et gestionnaires de SICAR, en particulier la limitation à une période de trois mois au plus immédiatement antérieure au placement des liquidités visées en capital à risque apparaît comme excessivement courte. En conséquence, le Conseil d'Etat propose à titre principal d'omettre la dernière partie de phrase qui commence par „et que pour une période de trois ...“ et à titre subsidiaire de remplacer la période de trois mois par une période de douze mois au plus, en amendant la fin de la phrase comme suit:

„... et pour une période de douze mois au plus immédiatement antérieure à leur placement en capital à risque.“

L'amendement visé se lirait dès lors, dans la version proposée à titre principal par le Conseil d'Etat, comme suit:

„(3) Ne constituent pas des revenus imposables dans le chef d'une SICAR les revenus obtenus sur les fonds qui sont en attente pour être placés en capital à risque.“

#### *Article 35*

Cet article se rapporte aux aspects liés à l'impôt sur la fortune et ne donne pas lieu à observation.

#### *Article 36*

L'objectif des dispositions prévues à cet article se réfère à la loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal (ICC) et vise à sauvegarder la transparence fiscale des SICAR constituées sous forme de société en commandite simple, en dérogeant à la „Geprägerechtsprechung“ mentionnée déjà ci-avant à l'endroit de l'examen de l'article 34. L'*amendement No 3* introduit par le Gouvernement vise à rectifier une omission dans la formulation actuelle du projet de loi. En effet, les sommes versées par une société en commandite par actions à son associé commandité, soit comme quote-part de bénéfice, soit comme rémunération de ses fonctions de commandité, doivent être ajoutées à la base de calcul de l'ICC. Au cas où l'associé commandité serait lui-même également assujéti à l'ICC, ces sommes seraient donc en principe imposées deux fois.

L'article 9 de la loi susmentionnée tel que modifié par la loi en projet permet de donner une solution satisfaisante en ce qui concerne le volet quote-part de bénéfice, en permettant que „cette quote-part soit déduite de la base de calcul de l'ICC dans le chef de l'associé commandité lui-même soumis à l'ICC. Mais l'article 9 omet d'étendre explicitement cette solution au volet rémunération des fonctions de commandité“. Or, le fait que de nombreuses SICAR vont choisir la forme d'une société en commandite, l'omission mentionnée pourrait être considérée comme étant en contradiction avec les principes en matière d'ICC.

L'amendement proposé par le Gouvernement à l'article 36 rencontre l'accord du Conseil d'Etat.

#### *Articles 37 et 38*

Sans observation.

### **Chapitre X: Dispositions pénales**

#### *Articles 39 à 43*

Sans observation.

### **Chapitre XI: Disposition modificative**

#### *Article 44*

L'objet de l'*amendement No 4* est d'englober dans le champ d'application de l'article 129 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif (OPC) certains véhicules de gestion en commun des fonds de pension („*pension pooling vehicles*“). Le Conseil d'Etat salue l'initiative d'adapter le cadre législatif et réglementaire de l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement au fur et à mesure de la survenance de nouveaux produits. En particulier, les dispositions faisant l'objet de cet amendement répondent à „l'intérêt croissant des grandes sociétés multinationales de gérer en commun les fonds de pension créés sur leur initiative et qu'ils („qu'elles“ selon le Conseil d'Etat) ont dû créer dans de multiples juridictions pour satisfaire les („aux“ selon le Conseil

d'Etat) exigences législatives locales des pays dans lesquels résident leurs employés, surtout au niveau du droit social et du droit fiscal“.

Le Conseil d'Etat renvoie à l'argumentation bien structurée relative à la motivation de l'amendement No 4. Dès lors, les auteurs du projet prévoient un changement de l'intitulé du projet de loi visant à faire figurer la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif dans la liste des lois à modifier. Ils proposent l'ajout d'un chapitre XI nouveau avec le libellé „*Disposition modificative*“, suivi d'un article 44 nouveau dont les dispositions modifient le paragraphe 3 de l'article 129 de la loi susmentionnée, dans le sens de l'objectif poursuivi ci-avant.

Le Conseil d'Etat attire l'attention sur le passage de la motivation de cet amendement No 4 relatif au désavantage concurrentiel le plus important qui subsiste actuellement à Luxembourg face à d'autres places sur ce plan. Le Gouvernement propose, par l'amendement introduit par dépêche du 23 avril 2004, de modifier la rédaction proposée à l'amendement No 4 ci-avant. La nouvelle rédaction est motivée „premièrement, par le fait de vouloir étendre le bénéfice de cet alinéa (c) également aux cas où il y a un recours à des contributions définies et, deuxièmement, par le fait de limiter, entre autres pour des raisons de visibilité, le bénéfice de la disposition de l'alinéa (c) à des entités exclusivement dédiées aux activités visées.“

Le Conseil d'Etat marque son accord à ce qu'il ne soit plus fait de distinction entre les régimes de retraite professionnelle fonctionnant selon un système à contributions définies et ceux fonctionnant à prestations définies. Il marque également son accord avec la proposition de limiter le bénéfice de la nouvelle disposition à des entités exclusivement dédiées aux activités visées. Dès lors, le Conseil d'Etat approuve la rédaction de l'article 44 tel que proposé par le Gouvernement dans son amendement transmis par dépêche du 23 avril 2004, sauf qu'il propose de modifier ce texte en remplaçant le terme „employés“ par celui de „salariés“ afin d'utiliser le terme générique et de ne pas exclure les ouvriers.

## **Chapitre XII: *Disposition finale***

### *Article 45*

Sous le chapitre XII nouveau, intitulé „*Disposition finale*“, les auteurs des amendements gouvernementaux proposent encore l'ajout d'un article 45 permettant la référence au présent projet de loi sous une forme abrégée.

Le Conseil d'Etat approuve cette façon de voir et marque son accord avec le texte proposé.

Ainsi délibéré en séance plénière, le 27 avril 2004.

*Le Secrétaire général,*  
Marc BESCH

*Le Président,*  
Pierre MORES

Service Central des Imprimés de l'Etat

5201/05

N° 5201<sup>5</sup>

## CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2003-2004

---

---

**PROJET DE LOI**

relative à la Société d'investissement en capital à risque (SICAR)  
et portant modification de

- la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu
- la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune
- la loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal
- la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée

\* \* \*

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

(7.5.2004)

La Commission se compose de: M. Lucien WEILER, Président; M. Patrick SANTER, Rapporteur; MM. François BAUSCH, Alex BODRY, Emile CALMES, Lucien CLEMENT, Gast GIBERYEN, Gusty GRAAS, Norbert HAUPERT, Jeannot KRECKE, Laurent MOSAR, Jean-Paul RIPPINGER et Serge URBANY, Membres.

\*

**1. ANTECEDENTS**

Le projet de loi sous rubrique a été déposé à la Chambre des Députés le 2 septembre 2003 par Monsieur le Ministre du Trésor et du Budget. Le texte était accompagné d'un exposé des motifs, ainsi que d'un commentaire des articles. Des amendements gouvernementaux ont été déposés en date du 29 mars et du 23 avril 2004.

La Chambre de Commerce a rendu son avis le 18 février 2004.

Lors de sa réunion du 19 avril 2004, la Commission des Finances et du Budget a désigné son rapporteur en la personne de M. Patrick SANTER et procédé à un examen du projet de loi.

La version gouvernementale amendée du projet de loi a été avisée par le Conseil d'Etat en date du 27 avril 2004. Au cours de sa réunion du 3 mai 2004, la Commission a procédé à un examen de l'avis du Conseil d'Etat. Le présent rapport a été adopté par la Commission lors de sa réunion du 7 mai 2004.

\*

**2. INTRODUCTION**

Les deux grandes formes de financement des sociétés sont le financement externe (crédits bancaires, émissions d'obligations, dettes commerciales, prêts inter-sociétés, ...) et les fonds propres (apports des actionnaires et mise en réserve de bénéfices). Si l'on exclut la mise en réserve de bénéfices, les fonds propres sont collectés par émissions d'actions, soit publiques, soit privées. Ces fonds propres sont en

majorité acquis par les entrepreneurs eux-mêmes (fondateurs et propriétaires de leur entreprise) ou par leur entourage (actionnariat familial ou de proximité). Entre ces émissions à caractère familial et les émissions en bourse se fait sentir le besoin d'un système intermédiaire. C'est ce rôle que s'efforce de remplir le venture capital en permettant de collecter des fonds pour des montants dépassant ceux des patrimoines privés afin de financer des entreprises qui ont un fort potentiel de croissance, mais qui n'ont pas une notoriété suffisante pour envisager immédiatement une introduction en bourse.

Au fil du projet de loi sous rubrique, le terme „Venture Capital“ définit le capital mis à disposition de firmes nouvellement lancées („start up“) ou de secteurs d'activités à un potentiel de développement élevé. Par le terme „Private Equity“, le rapporteur désigne tout investissement dans une société privée non cotée. Ce dernier terme englobe non seulement le „Venture Capital“, mais aussi les „Leveraged Buy Outs“, le „Management Buy Out“ et le „Management Buy In“.

Ces instruments ont quelques caractéristiques en commun:

- L'investisseur prend sciemment un engagement dans une opération à risque.
- En contrepartie, il s'attend à un rendement conséquent.
- Les titres souscrits sont caractérisés par une absence de liquidité, car ils ne sont généralement pas cotés.
- L'investisseur est conscient du fait qu'il ne peut pas attendre ses premières dividendes, respectivement ses remboursements, du capital investi avant un certain laps de temps relativement lointain.

Les activités de recherche et d'innovation sont encore aujourd'hui largement financées par l'Etat et le cas échéant par l'industrie. Quant à la transposition de découvertes et de nouveaux procédés en des produits et technologies commercialement utilisables, le marché du private equity a gagné en importance. Des produits modernes tels le téléphone mobile, l'ordinateur, les logiciels informatiques ou la biotechnologie n'auraient jamais vu le jour sans le private equity.

\*

### **3. LES INITIATIVES EUROPEENNES EN MATIERE DE CAPITAL A RISQUE**

L'objectif ambitieux annoncé par l'Union européenne à Lisbonne en 2000 est de devenir en dix ans l'économie de connaissance la plus dynamique et la plus compétitive du monde. Pour atteindre cet objectif, la voie pour des investissements en capital à risque doit être davantage frayée.

La Commission européenne avait déjà, le 31 mars 1998, publié une communication relative au capital à risque.<sup>1</sup> Cette communication a donné l'impulsion à un plan d'action pour éliminer les obstacles à la création de marchés de capital à risque à l'échelle communautaire. Un „Plan d'Action pour le Capital-Investissement“ (PACI) a été approuvé lors du Sommet de Cardiff en juin 1998.

Ce PACI a recensé six catégories d'entraves à l'investissement à supprimer dans l'Union européenne:

- fragmentation du marché: surmonter le cloisonnement des marchés,
- obstacles institutionnels et réglementaires: absence d'un cadre réglementaire satisfaisant tant au niveau européen qu'au niveau national,
- fiscalité: pénalisation des investissements à capital à risque dans les différents Etats membres,
- pénurie de petites entreprises de haute technologie,
- ressources humaines insuffisantes pour des projets d'investissement à capital à risque et
- obstacles culturels comme par exemple le comportement des investisseurs à l'égard du risque et l'absence d'une culture d'entreprise dans l'enseignement.

La Commission européenne a alors publié annuellement une communication concernant la mise en œuvre du PACI. Le rapporteur se limite par après à deux mesures envisagées.

<sup>1</sup> Communication de la Commission du 31 mars 1998: „Le capital-investissement: Clé de la création d'emplois dans l'Union européenne“, SEC(1998)552final.

Une mesure consistait dans l'examen de la nécessité d'adopter une législation communautaire couvrant les fonds spécialisés de type fermé. L'ambition était de créer, sur base de la directive 85/611/CEE sur les OPCVM, un passeport européen pour les fonds de type fermé (y compris les fonds de capital-risque), afin qu'ils puissent lever des capitaux et proposer leurs services dans tous les Etats membres, sans restrictions. En date du 18 novembre 1998, les représentants du comité de contact OPCVM et du secteur se sont réunis à Bruxelles et se sont mis d'accord sur le fait qu'une directive ad hoc n'était pas nécessaire.

Une autre mesure envisagée était l'adoption de règles prudentielles autorisant les investisseurs institutionnels à investir en capital-risque. L'objectif était de permettre aux investisseurs, sous réserve d'une gestion „en bon père de famille“, d'investir en capital-risque. Par la suite, des directives diverses furent adoptées.<sup>2</sup>

Par ailleurs, il existe auprès de la Banque européenne d'investissement un Fonds européen d'investissement (FEI). Le FEI, dont l'objectif est de soutenir les marchés européens du capital à risque, réalise surtout des investissements dans des fonds régionaux et paneuropéens à orientation technologique. Dans le secteur technologique, le FEI s'est traditionnellement concentré sur les investissements de départ et de suivi à moyen terme. Or, depuis une évaluation récente de la pénurie de financements adéquats pour le développement, en Europe, de technologies prometteuses sur le moyen à long terme, son portefeuille intègre aussi des investissements de suivi à long terme. En 2003, le FEI a pris des participations d'une valeur de 135 millions d'euros dans des fonds de capital-risque et a accordé des garanties à l'appui du financement de PME pour un total de 2,2 milliards d'euros. Le rapporteur tient à signaler que les véhicules des SICAR, créés par le présent projet de loi, deviendront certainement une option intéressante pour le FEI.

\*

#### 4. L'EVOLUTION DU MARCHE EUROPEEN DE PRIVATE EQUITY

En 2002, le montant total de l'investissement en private equity réalisé dans l'Union européenne s'est élevé à 27 milliards d'euros (soit 0,29% du PIB) ce qui représente une légère progression par rapport à 2001. Si le volume d'investissement en private equity s'est bien maintenu, un glissement du capital-risque vers les rachats d'entreprises peut être observé. En effet, les rachats d'entreprises ont enregistré une hausse de 57% pour passer de 10,7 à 16,8 milliards d'euros en 2002 (soit 0,18% du PIB). En revanche, l'investissement en capital-risque s'est contracté, tombant de 12,7 à 10,1 milliards d'euros (soit 0,11% du PIB).

Le marché européen de private equity employait, fin 2002, un peu plus de 5.500 cadres (appelés communément private equity executives). Ce chiffre est en recul de 6,6% par rapport à 2001, mais supérieur de 68% à celui de 1998 (3.275 personnes).

---

<sup>2</sup> Il s'agit entre autres des directives suivantes:

- directive 2001/107/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 janvier 2002 modifiant la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) en vue d'introduire une réglementation relative aux sociétés de gestion et aux prospectus simplifiés et
- directive 2001/108/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 janvier 2002 modifiant la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), en ce qui concerne les placements des OPCVM.

Tableau 1: Le private equity dans l'Union européenne en millions d'euros

	1998	1999	2000	2001	2002
Investissements en capital de départ (amorçage et démarrage)	1.566	2.991	6.405	3.988	2.699
Investissements en capital-développement (expansion et remplacement)	5.172	8.242	13.226	8.758	7.405
Total Capital à risque	6.738	11.233	19.632	12.746	10.104
Total Capital à risque en % du PIB	0,09	0,14	0,23	0,14	0,11
Rachats d'entreprises	7.333	13.154	13.917	10.743	16.845
Total Private Equity	14.071	24.387	33.549	23.489	26.949
Total Private Equity en % du PIB	0,19	0,30	0,40	0,27	0,29
Fonds mobilisés pour les Investissements en Private Equity	19.663	24.613	45.633	38.708	26.779

Source: European Venture Capital Association: Annual Report 2003.

En dépit d'un recul de près de 50%, l'investissement en capital à risque aux Etats-Unis représente toujours 0,2% du PIB, contre 0,1% dans l'Union européenne. Par conséquent, l'écart dans les niveaux d'investissement persiste, mais est désormais moins marqué. En valeur absolue, le volume d'investissement en capital-à-risque a été deux fois plus important aux Etats-Unis que dans l'Union européenne en 2002 (20 milliards d'US dollars contre 10 milliards d'euros).

Tableau 2: Les investissements en capital à risque aux Etats-Unis en millions d'US-dollars

	1998	1999	2000	2001	2002
Investissements en capital de départ	7.325	15.426	29.297	9.949	4.366
Investissements en capital-développement	14.067	39.469	76.834	30.752	16.870
Total Capital à risque	21.392	54.895	106.131	40.701	21.236
Total Capital à risque en % du PIB	0,25	0,60	1,09	0,41	0,20

Source: National Venture Capital Association, MoneyTree Survey.

Le montant total de l'investissement en private equity a atteint en 2001 son record historique. En 1997, les investissements réalisés en private equity ne s'élevaient qu'à 4,8 milliards d'euros. Ces chiffres suggèrent que le marché européen du private equity est parvenu à une taille et une maturité qui lui ont permis de résister relativement bien au fléchissement récent du secteur.

Des études empiriques ont démontré des effets économiques bénéfiques du financement par private equity. Selon ces chiffres, les chiffres d'affaires des entreprises ayant pu profiter d'une participation private equity ont grimpé quatre fois plus que la moyenne de l'économie. De même, l'emploi de ces entreprises a connu une hausse de 5 à 15% par an.

\*

## 5. LES MOYENS DE FINANCEMENT DE CAPITAL A RISQUE EXISTANTS AU GRAND-DUCHE

Malgré une large gamme de produits financiers, la place financière n'offre jusqu'à présent qu'imparfaitement aux desiderata des promoteurs de fonds de capital à risque. En effet, cette offre ne se limitait qu'à un type de fonds d'investissement.

Ainsi, la loi du 30 mars 1998 prévoit dans son article 2 un certain nombre d'exceptions à la règle de base en excluant du champ d'application de la partie I certaines catégories d'OPCVM. Le chapitre I de la circulaire IML 91/75 vise aussi les OPC définis comme suit: „OPC spécialisés dont l'objet principal est le placement dans des capitaux à risques élevés „Venture Capital“, par lequel on entend l'investissement dans des titres de sociétés non cotées, soit que ces sociétés ont été nouvellement créées, soit qu'elles se trouvent en voie de développement et que de ce fait, elles n'ont pas encore atteint le stade de maturité nécessaire pour accéder au marché boursier“. Selon le tableau 3, l'importance de ces OPC par rapport à l'ensemble des OPC agréés par la Commission de surveillance du secteur financier est relativement faible. Ceci est dû à leur caractère insuffisamment flexible pour des investisseurs institutionnels ou avertis.

*Tableau 3: OPCVM soumis à la partie II<sup>3</sup>: capitaux à risque élevé*

	1997	1999	2000	2001	2002	2003
Nombre d'unités	14	16	18	22	22	19
Actifs nets (en mia. EUR)	0,32	0,34	0,41	0,67	0,53	0,41
Actifs nets (en % du total)	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0

Source: Rapport d'activités 1998 à 2003 de la Commission de Surveillance du Secteur Financier

Le secteur du capital à risque peut actuellement aussi avoir recours à la législation sur les sociétés commerciales, le plus souvent sous forme de société en commandite par actions. Les sociétés actives en „private equity“ ne sont alors pas soumises à l'agrément et à la surveillance d'une autorité de contrôle telle que la CSSF.

Il est aussi renvoyé au concours „1, 2, 3, Go“, mis en place par l'asbl Business Initiative et progressivement repris par la Chambre de Commerce. Ce concours a permis de faire mûrir des projets d'entreprises. L'hébergement initial de ces entreprises peut être assuré au Technoport Schlassgoart à Esch-sur-Alzette ou auprès du centre EcoStart à Foetz.

Notons aussi les initiatives de la Société Nationale de Crédit et d'Investissement (S.N.C.I.) qui offre un large éventail de différentes aides. Citons à titre d'exemple:

- le financement d'investissements importants qui peut être assuré en partie par un prêt à moyen ou à long terme;
- le prêt démarrage en faveur de projets visant la création ou la reprise de PME en cas de premier établissement;
- le crédit d'équipement aux PME permettant à celles-ci de financer des investissements à un taux fixe, réduit par rapport aux taux de marché;
- une participation minoritaire dans des entreprises industrielles et commerciales constituées sous la forme de S.A. ou de S.à r.l. de droit luxembourgeois;

La S.N.C.I. tient aussi une participation dans la Société luxembourgeoise de capital-développement pour les PME S.A. (CD-PME). Cette société peut accorder des prêts participatifs à des PME innovantes.

En outre, il faut mentionner la bonification d'impôt pour investissement en capital-risque. Cette bonification entend favoriser les investissements en capital à risque selon certaines conditions dans des entreprises introduisant des fabrications ou des technologies nouvelles.

\*

<sup>3</sup> Il s'agit des OPCVM exclus de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 en vertu de l'article 2, tiret 4, c'est-à-dire des OPCVM qui relèvent d'une des catégories fixées par la circulaire 91,75 en raison de leur politique de placement et d'emprunt.

## 6. PROJET DE LOI

Le projet de loi 5201 crée le légal d'une société incitant des investisseurs privés à investir dans un capital à risque et impliquant:

- que les investisseurs peuvent bénéficier des avantages économiques liés à la dispersion des risques et à la gestion professionnelle des fonds rassemblés;
- que les investisseurs ne sont pas contraints à constituer eux-mêmes une société à cette fin et à assurer eux-mêmes la gestion de la société pour une période indéterminée;
- qu'ils peuvent récupérer après un certain temps leur investissement, produits inclus, de manière simple et organisée, sans pour autant devoir poursuivre une cotation boursière;
- que l'utilisation d'un tel fonds, nommé „SICAR“, leur assure un traitement fiscal intéressant.

Les défis des auteurs du projet lors de l'élaboration d'une législation sur les SICAR furent précisément les suivants:

- le véhicule d'investissement devait être plus flexible que le cadre des OPC;
- il doit bénéficier d'une fiscalité attractive;
- être soumis au contrôle de la CSSF;
- pouvoir être coté en Bourse.

Ces défis, surtout les deux derniers, ont pour objectif de trancher avec ce qui existe déjà à l'étranger, par exemple les PRICAF en Belgique.

### *a) Quant à la forme juridique et au fonctionnement*

- Les SICAR peuvent adopter les formes juridiques suivantes: société anonyme, société en commandite simple, société à responsabilité limitée, société en commandite par actions ou société coopérative organisée sous forme de société anonyme.
- Il est permis aux SICAR de prévoir un capital variable ou un capital fixe, sauf pour les SICAR constituées sous forme de sociétés en commandite simple dont le capital doit être fixe. En tout cas, le capital d'une SICAR ne peut être inférieur à un million d'euros.
- Le projet concède un délai de douze mois pour atteindre le montant minimum de capital social souscrit. Chaque action doit être libérée de 5% au moins par un versement en numéraire ou par un apport autre qu'en numéraire.
- Il existe une flexibilité dans le choix des modalités d'évaluation des actifs, décrites dans les statuts.
- Il n'y a pas d'obligation de constituer une réserve légale.
- Le projet ouvre une large flexibilité dans le choix de la fréquence de la détermination de la valeur nette d'inventaire des actions de la SICAR. Les SICAR doivent, au moins tous les six mois, informer sans frais les investisseurs qui le demandent de la valeur nette des titres.

### *b) Quant aux restrictions d'investissement*

La seule obligation quant aux restrictions d'investissement est le placement des fonds disponibles en valeurs représentatives de capital à risque. Par contre, aucune restriction d'investissement n'est prévue par le projet sous rubrique.

### *c) Quant aux investisseurs visés*

Est visé le public relativement large bien que ciblé, grâce à la définition étendue d'investisseur averti.

### *d) Quant au régime fiscal*

- Il existe la possibilité d'opter pour un régime de transparence fiscale en constituant la SICAR sous forme de société en commandite simple. Une SICAR constituée sous forme de société en commandite simple n'est pas à considérer comme entreprise commerciale au sens de la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu.
- Si la transparence fiscale n'est pas recherchée, les traités ayant pour objet de lutter contre la double imposition sont appliqués avec une taxation au taux ordinaire, mais sur une base imposable extrême-

ment réduite (exclusion de l'assiette imposable de la SICAR, des revenus provenant de la détention de valeurs mobilières et des revenus dégagés par la cession, l'apport ou la liquidation de ces actifs).

- A l'instar des sociétés d'épargne pension à capital variable (SEPCAV), la SICAR sous forme de société de capitaux est exempte de l'impôt sur la fortune.
- Il n'existe pas de retenue à la source sur les dividendes distribués.
- Lors de la cession de participations dans une SICAR constituée sous forme d'une société de capitaux, les plus-values réalisées par des non-résidents ne sont pas imposées à Luxembourg.
- Quelle que soit la forme juridique retenue, la SICAR ne sera soumise à aucune taxe d'abonnement sur le capital ou la valeur nette de ses parts.
- Il n'existe pas de droit proportionnel lors de la constitution de la SICAR ou de l'augmentation de son capital. Au contraire, il est perçu un droit fixe dont le montant ne pourra dépasser 1.250 euros.
- Similairement aux fonds d'investissement de type OPC, les commissions de gestion sont exemptées de la TVA.

e) *Quant à la réglementation et la surveillance*

- Une autorisation préalable de la SICAR par l'autorité de surveillance luxembourgeoise est nécessaire. De même, la SICAR est soumise à la surveillance de cette autorité.
- Par contre, le promoteur et le gestionnaire potentiel de la SICAR ne doivent pas nécessairement être agréés.
- Il existe la possibilité pour la SICAR de désigner un gestionnaire situé à l'étranger.
- La publication d'un seul rapport financier par an est prescrite.
- Par ailleurs, un réviseur d'entreprise agréé doit être chargé de la vérification comptable.

\*

## 7. LES AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE ET DU CONSEIL D'ETAT

La Chambre de Commerce note que „*le projet de loi sera un réel outil de promotion des investissements en capital à risque au Luxembourg. Le cadre légal apparaît suffisamment souple, libéral, mais néanmoins protecteur. Ce régime devrait faire de la SICAR un instrument attractif qui offrira à la place financière d'utiles perspectives de développement*“. La Chambre de Commerce éprouve certaines réserves quant à la notion d'investisseurs avertis telle que circonscrite par le projet gouvernemental, notamment au vu de la responsabilité du banquier qui doit intervenir. De plus, elle craint qu'une certaine incertitude juridique ne subsiste quant à la question de savoir si on se trouve en présence ou non d'une entreprise commerciale, dans le cas où la SICAR revêt la forme d'une société en commandite simple.

Le Conseil d'Etat „*approuve l'initiative gouvernementale de créer un régime supplémentaire spécifique à l'intention des milieux actifs en „private equity“ ou en „venture capital“. L'élargissement projeté de la palette de véhicules ou structures d'investissement luxembourgeois est susceptible, selon le Conseil d'Etat, de déclencher un nouveau dynamisme bénéfique à l'avenir de la place financière, tout en s'insérant dans le cadre des objectifs communautaires*“.

Par ailleurs, la Haute Corporation indique que „*les promoteurs et gestionnaires de fonds en „private equity“, notamment du type „buy out funds, venture capital funds and fund of funds“ sont de plus en plus intéressés à trouver un cadre légal à l'intérieur de l'Union européenne favorable au lancement de leurs futurs projets, dans la mesure où les dispositions législatives de leurs pays ne se prêtent guère à un développement harmonieux et performant de ces activités. Il en est ainsi dans certains pays limitrophes, notamment l'Allemagne dont la structure des fonds a perdu beaucoup en attractivité au cours des dernières années faute de trouver une réponse appropriée aux requêtes des promoteurs, notamment en ce qui concerne la fiscalité*“.

\*

## 8. LE COMMENTAIRE DES ARTICLES

Dans le cadre du présent commentaire, la Commission se limitera à examiner les points soulevés et les observations faites par le Conseil d'Etat dans son avis du 27 avril 2004.

### *Intitulé du projet de loi*

L'intitulé du projet de loi est complété par une référence à la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectifs suite à l'amendement gouvernemental No 4 du 29 mars 2003 complétant le texte initial du projet de loi par l'insertion d'un chapitre XI „Disposition modificative“. Ce chapitre sera finalement le chapitre XII du projet de loi (voir commentaire de l'article 44).

### *Article 1.*

Le paragraphe 2 de l'article 1er définit la notion de „placement en capital à risque“. Il s'agit de „l'apport de fonds direct ou indirect à des entités en vue de leur lancement, de leur développement ou de leur introduction en bourse“.

Le Conseil d'Etat a estimé que cette définition était trop restrictive et qu'elle ne couvrirait pas suffisamment tous les instruments auxquels les SICAR pourraient recourir dans le cadre de leur activité.

La Commission a maintenu le texte de l'article 1er, paragraphe 2, tel que proposé par le gouvernement dans le projet de loi initial, dans la mesure où elle estime que, la définition du „placement en capital à risque“ est rédigée de manière suffisamment large pour couvrir toutes les possibilités de financement auxquelles le Conseil d'Etat a fait référence dans son avis du 27 avril 2004. En effet, la définition contenue dans le paragraphe 2 n'exclut aucun type d'apport de fonds que ce soit par mise en capital, placement obligatoire ou crédit bancaire de type „Mezzanine“ ou „Bridge“. En outre, la manière dont la SICAR se désinvestira de l'entité dans laquelle elle a placé ses fonds, que ce soit dans le cadre d'une vente de gré à gré d'actifs ou de participations, ou dans le cadre d'une introduction en bourse (International Public Offering /IPO) n'a pas besoin d'être visée par la définition de placement en capital à risque, alors qu'il appartient aux dirigeants de la SICAR de trouver le moyen juridique et fiscal le plus approprié en vue de ce désinvestissement.

### *Article 2.*

Le Conseil d'Etat a relevé dans le dernier paragraphe de son commentaire de cet article que la notion d'investisseur professionnel ou averti, figurant à l'article 2 du projet de loi, contiendrait des critères qui diffèrent de ceux appliqués par la CSSF et contenus dans la circulaire CSSF 2000/15 du 2 août 2000.

La notion d'investisseur „averti“, selon le texte de l'article 2, comprend les investisseurs suivants:

- les investisseurs institutionnels: la notion d'investisseur institutionnel peut être interprétée à l'instar de l'interprétation de ce terme par la CSSF dans le cadre de la loi du 10 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public et l'article 129 (2) d) de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif (et l'article 108(2)d) de la loi du 30 mars 1988 concernant les organismes de placement collectif);
- l'investisseur professionnel: la notion d'investisseur professionnel est à interpréter en prenant en considération les critères de définition reprises dans l'annexe de la Circulaire CSSF 2000/15 (extrait du document: *Implementation of Article 11 of the ISD: categorisation of Investors for the Purpose of Conduct of Business Rules publié par le Forum of European Securities Commission (FESCO) en mars 2000*);
- en outre des investisseurs institutionnels et professionnels prémentionnés, les investisseurs sont qualifiés d'avertis et peuvent de ce fait investir dans des SICAR s'ils (i) confirment adhérer au statut d'investisseur averti et (ii) ou bien (a) investissent un minimum de 125.000 Euros, ou bien (b) bénéficient d'une appréciation écrite par un professionnel du secteur financier de leur expertise, expérience et connaissance pour apprécier de manière adéquate un placement à risque.

La Commission a dès lors décidé de maintenir le texte de la définition telle qu'elle figure dans le texte initial du projet de loi.

*Article 8.*

D'une part, le Conseil d'Etat a proposé de modifier le début du paragraphe 1er de l'article 8 en précisant que seuls les actifs sous forme de valeur mobilière d'une SICAR doivent faire l'objet d'une garde par un établissement de crédit, eu égard au fait que le portefeuille d'une SICAR contient en fait des actifs autres que des valeurs mobilières. La Commission n'a pas retenu la proposition du Conseil d'Etat. En effet, la notion de garde ne doit pas s'entendre comme une conservation physique des actifs, mais plutôt, tout comme en matière d'organismes de placement collectif (circulaire IML 91/75), comme la surveillance de la composition et de la localisation de ces actifs. C'est la raison pour laquelle une limitation de la garde aux seuls actifs consistant en des valeurs mobilières n'a pas de sens.

D'autre part, la Commission n'a pas donné suite à l'interrogation du Conseil d'Etat concernant l'exigence que la banque dépositaire ait son siège au Luxembourg ou y soit établie. S'il est vrai que la libéralisation de la fonction de banque dépositaire au niveau européen fait l'objet de discussions continues, il faut constater que jusqu'à ce jour, il est généralement considéré que l'unicité d'autorité de surveillance pour le dépositaire et le véhicule d'investissement est une garantie importante pour une protection efficace des investisseurs.

*Article 11.*

La Commission a repris la proposition du Conseil d'Etat d'amender le paragraphe 3 de l'article 11.

*Article 15.*

L'appellation „SICAR“ désignant les sociétés d'investissement en capital à risque régies par la loi luxembourgeoise à venir, la Commission a décidé de remplacer cette appellation par „société d'investissement en capital à risque“ aux paragraphes 3, 5 et 6 de l'article 15, comme proposé par le Conseil d'Etat.

La Commission a aussi repris la modification rédactionnelle proposée par le Conseil d'Etat à l'endroit du paragraphe 2.

*Article 23.*

La Commission fait sienne la proposition de modifier le paragraphe 1 de l'article 23 pour mentionner expressément que l'article 208 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales ne s'applique pas à une SICAR.

*Article 24.*

La Commission a adopté la proposition du Conseil d'Etat d'ajouter un nouveau paragraphe 3 à l'article 24 en vue d'exempter les SICAR de l'obligation d'établir des comptes consolidés. Par conséquent, l'article 309 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales ne s'applique pas aux SICAR. Dans ce nouveau paragraphe, la Commission a décidé de mettre le terme „les SICAR“ au singulier. Elle en a informé le Conseil d'Etat par courrier.

*Article 34.*

Sur base de l'avis de la Chambre de Commerce et de la proposition du Conseil d'Etat, le point (a) de l'article 34, paragraphe 1, est modifié dans le sens proposé en ce qu'une SICAR constituée sous forme de société en commandite simple n'est pas à considérer comme entreprise commerciale au sens de la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu.

Le paragraphe 2 de l'article 34 est complété par le texte proposé par le gouvernement dans le cadre de son amendement No 1 du 29 mars 2004 auquel le Conseil d'Etat a marqué son accord.

L'article 34 se voit complété par un nouveau paragraphe 3 suite à l'amendement No 2 du gouvernement du 29 mars 2004. Le Conseil d'Etat avait critiqué la restriction concernant la durée de 3 mois aux fins de l'exemption de l'imposition des revenus obtenus sur les fonds qui sont en attente pour être placés en capital à risque.

A titre principal, le Conseil d'Etat avait proposé d'omettre toute exigence relative à la durée des placements. Il avait suggéré, à titre subsidiaire, de remplacer la période de 3 mois par une période de 12 mois.

La Commission a repris la proposition faite par le Conseil d'Etat à titre subsidiaire. La Commission n'a pas retenu la suggestion faite par la Haute Corporation à titre principal, dans la mesure où elle veut empêcher la détention de fonds excessifs en attente d'être placés en capital à risque, sans aucune limitation de durée, dans l'unique but de bénéficier de l'exemption tel que prévue à l'article 34, paragraphe 3 de la loi à venir.

*Article 44. [Article 45 selon la Commission]*

L'amendement No 4 du gouvernement du 29 mars 2004 modifié par le gouvernement le 23 avril 2004 vise à modifier l'article 129 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placements collectifs afin d'exempter de la taxe d'abonnement certains véhicules de gestion en commun de fonds de pension créés à l'initiative d'un même groupe international.

Le Conseil d'Etat a marqué son accord quant au contenu de cet article 44 sauf à remplacer le terme „employés“ par celui de „salariés“ afin d'éviter toute confusion sur l'inclusion des ouvriers. La Commission a fait sienne la proposition de modification du Conseil d'Etat.

La Commission a procédé au redressement d'une erreur matérielle, puisqu'elle a remplacé dans la première phrase de l'article 44 (ancien) le mot „paragraphe“ par celui de „point“. Elle a communiqué ce redressement au Conseil d'Etat par courrier.

La Commission propose finalement que cet article, ensemble avec son titre „Chapitre XI. Disposition finale“ (et modifié en Chapitre XII) figure comme article 45 de la loi, afin de permettre de renuméroter l'article 45 (inséré par amendement gouvernemental du 29 mars 2004) comme article 44 (avec modification de son titre en „Chapitre XI. Disposition finale“). Cette inversion est motivée par le fait que l'article 44 actuel du projet de loi n'est pas relatif à la SICAR, alors que l'article 45 actuel du projet concerne bien celle-ci. Le Conseil d'Etat a été informé de cette inversion par courrier.

*Article 45. [Article 44 selon la Commission]*

Pour les raisons expliquées ci-dessus, la Commission propose d'interchanger la numérotation de cet article avec celle de l'article 44.

\*

Compte tenu de ce qui précède, la Commission recommande à la Chambre des Députés d'adopter le projet de loi dans la teneur qui suit:

\*

## 9. TEXTE PROPOSE PAR LA COMMISSION

### PROJET DE LOI

#### relative à la Société d'investissement en capital à risque (SICAR) et portant modification de

- la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu
- la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune
- la loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal
- la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif

#### Chapitre I: *Dispositions générales*

**Art. 1.–** (1) Pour l'application de la présente loi, sera considérée comme société d'investissement en capital à risque, en abrégé SICAR, toute société:

- qui a adopté la forme d'une société en commandite simple, d'une société en commandite par actions, d'une société coopérative organisée sous forme de société anonyme, d'une société à responsabilité limitée ou d'une société anonyme de droit luxembourgeois, et
- dont l'objet est le placement de ses fonds en valeurs représentatives de capital à risque dans le but de faire bénéficier les investisseurs des résultats de la gestion de ses actifs en contrepartie du risque qu'ils supportent, et
- qui réserve ses titres à des investisseurs avertis tels que définis à l'article 2 de la présente loi, et
- dont les statuts prévoient qu'elle est soumise aux dispositions de la présente loi.

(2) Par placement en capital à risque, on entend l'apport de fonds direct ou indirect à des entités en vue de leur lancement, de leur développement ou de leur introduction en bourse.

(3) Le siège statutaire et l'administration centrale d'une SICAR luxembourgeoise doivent être situés au Luxembourg.

**Art. 2.–** Est investisseur averti au sens de la présente loi l'investisseur institutionnel, l'investisseur professionnel ainsi que tout autre investisseur qui répond aux conditions suivantes:

- 1) il a déclaré par écrit son adhésion au statut d'investisseur averti et
- 2) il investit un minimum de 125.000 euros dans la société, ou
- 3) il bénéficie d'une appréciation, de la part d'un établissement de crédit, d'un autre professionnel du secteur financier soumis à des règles de conduite au sens de l'article II de la directive 93/22/CEE, ou d'une société de gestion au sens de la Directive 2001/107/CE certifiant son expertise, son expérience et sa connaissance pour apprécier de manière adéquate un placement en capital à risque.

Les conditions du présent article ne s'appliquent pas aux associés commandités des sociétés en commandite.

**Art. 3.–** Les SICAR sont soumises aux dispositions générales applicables aux sociétés commerciales, pour autant qu'il n'y est pas dérogé par la présente loi.

**Art. 4.–** (1) Le capital social souscrit de la SICAR ne peut être inférieur à 1 million d'euros. Ce minimum doit être atteint dans un délai de 12 mois à partir de l'agrément de la société. Un règlement grand-ducal peut fixer ce minimum à un chiffre plus élevé sans que ce chiffre puisse dépasser 2 millions d'euros.

(2) Les sociétés en commandite par actions, les sociétés à responsabilité limitée, les sociétés anonymes et les sociétés coopératives organisées comme sociétés anonymes visées par la présente loi peuvent prévoir dans leurs statuts que le montant du capital est à tout moment égal à la valeur de leur actif net. Les variations du capital social se font alors de plein droit et sans mesures de publicité et d'inscription au registre de commerce et des sociétés.

**Art. 5.–** (1) La SICAR peut émettre des titres nouveaux suivant les modalités et formes prévues aux statuts.

(2) Le capital d'une société en commandite par actions, d'une société anonyme, d'une société à responsabilité limitée et d'une société coopérative organisée sous forme de société anonyme visée par la présente loi doit être entièrement souscrit et chaque action doit être libérée de 5 % au moins par un versement en numéraire ou par un apport autre qu'en numéraire.

(3) L'évaluation des actifs de la société se base sur la valeur probable de réalisation estimée de bonne foi. Cette valeur doit être déterminée en suivant les modalités décrites aux statuts.

**Art. 6.–** (1) Les SICAR ne sont pas obligées de constituer une réserve légale.

(2) Les remboursements et dividendes aux investisseurs ne sont pas soumis à d'autres restrictions que celles prévues aux statuts.

(3) Les SICAR ne sont pas assujetties à des règles en matière de versement d'acomptes sur dividendes autres que celles prévues par leurs statuts.

**Art. 7.–** La mention „société en commandite simple“, „société en commandite par actions“, „société à responsabilité limitée“, „société anonyme“ ou „société coopérative organisée sous forme de société anonyme“ est complétée, pour les sociétés tombant sous l'application de la présente loi, par celle de „société d'investissement en capital à risque“ en abrégé : „SICAR“.

## **Chapitre II: *Le dépositaire***

**Art. 8.–** (1) La garde des actifs d'une SICAR doit être confiée à un dépositaire. Le dépositaire doit, soit avoir son siège statutaire au Luxembourg, soit y être établi s'il a son siège statutaire dans un autre Etat. Il doit être un établissement de crédit au sens de la loi du 5 avril 1993 relative à la surveillance du secteur financier, telle que modifiée.

(2) La responsabilité du dépositaire n'est pas affectée par le fait qu'il confie à un tiers tout ou partie des actifs dont il a la garde.

(3) Le dépositaire doit en outre:

- a) veiller à ce que le prix de souscription des titres de la société soit perçu par celle-ci dans les délais prévus par ses documents constitutifs;
- b) contrôler si dans les opérations portant sur les actifs de la société, une contrepartie lui est payée ou livrée dans les délais d'usage;
- c) veiller à ce que les produits de la société soient affectés conformément à ses documents constitutifs.

**Art. 9.–** (1) Le dépositaire doit, dans l'exercice de ses fonctions, agir de façon indépendante et exclusivement dans l'intérêt des investisseurs.

(2) Le dépositaire est responsable, selon le droit luxembourgeois, à l'égard de la société et des investisseurs, de tout préjudice subi par eux et résultant de l'inexécution ou de la mauvaise exécution fautives de ses obligations.

(3) A l'égard des investisseurs, la responsabilité est mise en cause par l'intermédiaire de la SICAR. Si la société n'agit pas, nonobstant sommation écrite d'un investisseur, dans un délai de trois mois à

partir de cette sommation, l'investisseur peut mettre en cause directement la responsabilité du dépositaire.

**Art. 10.**– Les fonctions du dépositaire de la SICAR prennent respectivement fin:

- a) en cas de retrait du dépositaire intervenu de sa propre initiative ou celle de la société; en attendant son remplacement qui doit avoir lieu dans les deux mois, le dépositaire doit prendre toutes les mesures nécessaires à la bonne conservation des intérêts des investisseurs;
- b) lorsque la SICAR ou le dépositaire a été déclaré en faillite, admis au bénéfice du concordat, du sursis de paiement, de la gestion contrôlée ou d'une mesure analogue ou mis en liquidation;
- c) lorsque l'autorité de surveillance retire son agrément à la SICAR ou au dépositaire;
- d) dans tous les autres cas prévus par les statuts.

### **Chapitre III: Agrément et surveillance**

**Art. 11.**– (1) L'autorité chargée d'exercer la surveillance des SICAR est la Commission de Surveillance du Secteur Financier, ci-après la „CSSF“.

(2) La CSSF exerce ces attributions exclusivement dans l'intérêt public.

(3) La CSSF veille au respect par les SICAR et par leurs dirigeants des dispositions légales et conventionnelles applicables.

**Art. 12.**– (1) Pour exercer leurs activités, les SICAR relevant de la présente loi doivent être agréées par la CSSF.

(2) Une SICAR n'est agréée que si la CSSF approuve les documents constitutifs et le choix du dépositaire.

(3) Les dirigeants de la SICAR et du dépositaire doivent avoir l'honorabilité et l'expérience requises pour l'exercice de leurs fonctions. À cette fin, leur identité doit être notifiée à la CSSF. Par dirigeants on entend, dans le cas des sociétés en commandite, les commandités et dans le cas des sociétés anonymes et sociétés à responsabilité limitée, les membres du conseil d'administration et le(s) gérant(s), respectivement.

(4) Tout remplacement du dépositaire ou d'un dirigeant, ainsi que toute modification des documents constitutifs de la SICAR sont subordonnés à l'approbation de la CSSF.

(5) L'agrément est subordonné à la justification que l'administration centrale de la SICAR est située au Luxembourg.

**Art. 13.**– (1) Les SICAR agréées sont inscrites par la CSSF sur une liste. Cette inscription vaut agrément et est notifiée par la CSSF à la SICAR concernée. Les demandes d'inscription des SICAR doivent être introduites auprès de la CSSF dans le mois qui suit leur constitution ou création. Cette liste ainsi que les modifications qui y sont apportées sont publiées au Mémorial par les soins de la CSSF.

(2) L'inscription et le maintien sur la liste visée au paragraphe (1) sont soumis à la condition que soient observées toutes les dispositions législatives, réglementaires ou conventionnelles qui concernent l'organisation et le fonctionnement des SICAR.

(3) Les SICAR qui obtiennent leur inscription sur la liste officielle visée dans cet article sont dispensées de l'accomplissement des formalités prévues pour le visa des prospectus relatifs à des offres publiques de valeurs mobilières.

**Art. 14.**– Le fait pour une SICAR d'être inscrite sur la liste visée à l'article 13 (1) ne doit en aucun cas et sous quelque forme que ce soit, être décrit comme une appréciation positive faite par la CSSF de la qualité des titres émis.

**Art. 15.**– (1) Toutes les personnes exerçant ou ayant exercé une activité pour la CSSF, ainsi que les réviseurs ou experts mandatés par la CSSF, sont tenus au secret professionnel visé à l'article 16 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de Surveillance du Secteur Financier. Ce secret implique que les informations confidentielles qu'ils reçoivent à titre professionnel ne peuvent être divulguées à quelque personne ou autorité que ce soit, excepté sous une forme sommaire ou agrégée de façon à ce qu'aucune SICAR ni aucun dépositaire ne puissent être identifiés individuellement, sans préjudice des cas relevant du droit pénal.

(2) Le paragraphe (1) ne fait pas obstacle à ce que la CSSF échange avec les autorités de surveillance des autres Etats membres de l'Union Européenne des informations dans les limites prévues par la présente loi.

La CSSF collabore étroitement avec les autorités de surveillance des autres Etats membres de l'Union Européenne en vue de l'accomplissement de leur mission de surveillance des SICAR et des autres sociétés d'investissement en capital à risque et communique, à cette fin seulement, toutes les informations requises.

Sont assimilées aux autorités de surveillance des Etats membres de l'Union Européenne les autorités de surveillance des Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen autres que les Etats membres de l'Union Européenne, dans les limites définies par cet accord et des actes y afférents.

(3) Le paragraphe (1) ne fait pas obstacle à ce que la CSSF échange des informations avec:

- les autorités de pays tiers investies de la mission publique de surveillance prudentielle des sociétés d'investissement en capital à risque,
- les autres autorités, organismes et personnes visés au paragraphe (5), à l'exception des centrales de risques, et établis dans des pays tiers,
- les autorités de pays tiers visées au paragraphe (6).

La communication d'informations par la CSSF autorisée par le présent paragraphe est soumise aux conditions suivantes:

- les informations communiquées doivent être nécessaires à l'accomplissement de la fonction des autorités, organismes et personnes qui les reçoivent,
- les informations communiquées doivent être couvertes par le secret professionnel des autorités, organismes et personnes qui les reçoivent et le secret professionnel de ces autorités, organismes et personnes doit offrir des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel la CSSF est soumise,
- les autorités, organismes et personnes qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait,
- les autorités, organismes et personnes qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, accordent le même droit d'information à la CSSF,
- la divulgation par la CSSF d'informations reçues de la part d'autorités d'origine communautaire compétentes pour la surveillance prudentielle des sociétés d'investissement en capital à risque, ne peut se faire qu'avec l'accord explicite de ces autorités et, le cas échéant, exclusivement aux fins pour lesquelles ces autorités ont marqué leur accord.

Par pays tiers au sens du présent paragraphe, il faut entendre les Etats autres que ceux visés au paragraphe (2).

(4) La CSSF qui, au titre des paragraphes (2) et (3), reçoit des informations confidentielles, ne peut les utiliser que dans l'exercice de ses fonctions:

- pour vérifier que les conditions d'accès à l'activité des SICAR et des dépositaires sont remplies et pour faciliter le contrôle des conditions d'exercice de l'activité, de l'organisation administrative et comptable, ainsi que des mécanismes de contrôle interne; ou
- pour l'imposition de sanctions; ou
- dans le cadre d'un recours administratif contre une décision de la CSSF; ou
- dans le cadre de procédures juridictionnelles engagées contre les décisions de refus d'octroi de l'agrément ou des décisions de retrait d'agrément.

(5) Les paragraphes (1) à (4) ne font pas obstacle à:

- a) l'échange d'informations à l'intérieur de l'Union Européenne, entre la CSSF et:
- les autorités investies de la mission publique de surveillance des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des compagnies d'assurances et d'autres institutions financières ainsi que les autorités chargées de la surveillance des marchés financiers,
  - les organes impliqués dans la liquidation, la faillite ou d'autres procédures similaires concernant des sociétés d'investissement en capital à risque et des dépositaires,
  - les personnes chargées du contrôle légal des comptes des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, d'autres établissements financiers ou des compagnies d'assurances, pour l'accomplissement de leur mission,
- b) la transmission, à l'intérieur de l'Union Européenne, par la CSSF aux organismes chargés de la gestion des systèmes d'indemnisation des investisseurs ou de centrales des risques, des informations nécessaires à l'accomplissement de leur fonction.

La communication d'informations par la CSSF autorisée par le présent paragraphe est soumise à la condition que ces informations tombent sous le secret professionnel des autorités, organismes et personnes qui les reçoivent, et, n'est autorisée que dans la mesure où le secret professionnel de ces autorités, organismes et personnes offre des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel est soumise la CSSF. En particulier, les autorités qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait.

Sont assimilés aux Etats membres de l'Union Européenne la Communauté les Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen autres que les Etats membres de l'Union Européenne, dans les limites définies par cet accord et des actes y afférents.

(6) Les paragraphes (1) et (4) ne font pas obstacle aux échanges d'informations, à l'intérieur de l'Union Européenne, entre la CSSF et:

- les autorités chargées de la surveillance des organes impliqués dans la liquidation, la faillite et autres procédures similaires concernant des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des compagnies d'assurances, des sociétés d'investissement en capital à risque et des dépositaires,
- les autorités chargées de la surveillance des personnes chargées du contrôle légal des comptes des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des compagnies d'assurances et d'autres établissements financiers.

La communication d'informations par la CSSF autorisée par le présent paragraphe est soumise aux conditions suivantes:

- les informations communiquées sont destinées à l'accomplissement de la mission de surveillance des autorités qui les reçoivent,
- les informations communiquées doivent être couvertes par le secret professionnel des autorités qui les reçoivent et le secret professionnel de ces autorités doit offrir des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel est soumise la CSSF,
- les autorités qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait,
- la divulgation par la CSSF d'informations reçues de la part d'autorités de surveillance visées aux paragraphes (2) et (3) ne peut se faire qu'avec l'accord explicite de ces autorités et, le cas échéant, exclusivement aux fins pour lesquelles ces autorités ont marqué leur accord.

Sont assimilés aux Etats membres de l'Union Européenne les Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen autres que les Etats membres de l'Union Européenne, dans les limites définies par cet accord et des actes y afférents.

(7) Le présent article ne fait pas obstacle à ce que la CSSF transmette aux banques centrales et aux autres organismes à vocation similaire en tant qu'autorités monétaires des informations destinées à l'accomplissement de leur mission.

La communication d'informations par la CSSF autorisée par le présent paragraphe est soumise à la condition que ces informations tombent sous le secret professionnel des autorités qui les reçoivent, et,

n'est autorisée que dans la mesure où le secret professionnel de ces organismes offre des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel est soumise la CSSF. En particulier, les autorités qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait.

Le présent article ne fait en outre pas obstacle à ce que les autorités ou organismes visés au présent paragraphe communiquent à la CSSF les informations qui lui sont nécessaires aux fins du paragraphe (4). Les informations reçues par la CSSF tombent sous son secret professionnel.

(8) Le présent article ne fait pas obstacle à ce que la CSSF communique l'information visée aux paragraphes (1) à (4) à une chambre de compensation ou un autre organisme similaire reconnu par la loi pour assurer des services de compensation ou de règlement des contrats sur un des marchés au Luxembourg, si la CSSF estime qu'une telle communication est nécessaire afin de garantir le fonctionnement régulier de ces organismes par rapport à des manquements, même potentiels, d'un intervenant sur ce marché.

La communication d'informations par la CSSF autorisée par le présent paragraphe est soumise à la condition que ces informations tombent sous le secret professionnel des organismes qui les reçoivent, et, n'est autorisée que dans la mesure où le secret professionnel de ces organismes offre des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel est soumise la CSSF. En particulier, les organismes qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait.

Les informations reçues par la CSSF en vertu des paragraphes (2) et (3) ne peuvent être divulguées, dans le cas visé au présent paragraphe, sans le consentement exprès des autorités de surveillance qui ont divulgué ces informations à la CSSF.

**Art. 16.**– (1) Les décisions à prendre par la CSSF en exécution de la présente loi sont motivées et, sauf péril en la demeure, interviennent après instruction contradictoire. Elles sont notifiées par lettre recommandée ou signifiées par voie d'huissier.

(2) Les décisions de la CSSF concernant l'octroi, le refus ou la révocation des agréments prévus par la présente loi peuvent être déférées au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond. Le recours doit être introduit sous peine de forclusion dans le délai d'un mois à partir de la notification de la décision attaquée.

**Art. 17.**– (1) Les dirigeants des SICAR ainsi que les liquidateurs en cas de liquidation volontaire d'une SICAR peuvent être frappés par la CSSF d'une amende d'ordre de quinze à cinq cents euros au cas où ils refuseraient de fournir les rapports financiers et les renseignements demandés ou lorsque ceux-ci se révéleraient incomplets, inexacts ou faux, ainsi qu'en cas d'infraction à l'article 23 de la présente loi ou encore en cas de constatation de toute autre irrégularité grave.

(2) La même amende d'ordre est prévue à l'encontre de ceux qui contreviendraient aux dispositions de l'article 14.

#### **Chapitre IV: *Dissolution et liquidation***

**Art. 18.**– La décision de la CSSF portant retrait de la liste prévue à l'article 13 d'une SICAR entraîne de plein droit, à partir de sa notification à la société concernée et à charge de celle-ci, jusqu'au jour où la décision sera devenue définitive, le sursis à tout paiement par cette société et interdiction sous peine de nullité, de procéder à tous actes autres que conservatoires, sauf autorisation du commissaire de surveillance. La CSSF exerce de plein droit la fonction de commissaire de surveillance, à moins qu'à sa requête, le tribunal d'arrondissement siégeant en matière commerciale nomme un ou plusieurs commissaires de surveillance. La requête motivée, appuyée des documents justificatifs, est déposée à cet effet au greffe du tribunal dans l'arrondissement duquel l'organisme a son siège.

Le tribunal statue à bref délai.

S'il s'estime suffisamment renseigné, il prononce immédiatement en audience publique sans entendre les parties. S'il l'estime nécessaire, il convoque les parties au plus tard dans les trois jours du dépôt de la requête, par les soins du greffier. Il entend les parties en chambre du conseil et prononce en audience publique.

A peine de nullité, l'autorisation écrite des commissaires de surveillance est requise pour tous les actes et décisions de la SICAR.

Le tribunal peut toutefois limiter le champ des opérations soumises à l'autorisation.

Les commissaires peuvent soumettre à la délibération des organes sociaux toutes propositions qu'ils jugent opportunes. Ils peuvent assister aux délibérations des organes d'administration, de direction, de gestion ou de surveillance de la SICAR.

Le tribunal arbitre les frais et honoraires des commissaires de surveillance; il peut leur allouer des avances.

Le jugement prévu par le paragraphe (1) de l'article 19 de la présente loi met fin aux fonctions du commissaire de surveillance qui devra, dans le mois à compter de son remplacement, faire rapport aux liquidateurs nommés par le jugement sur l'emploi des valeurs de la SICAR et leur soumettre les comptes et pièces à l'appui.

Lorsque la décision de retrait est réformée par les instances de recours visées aux paragraphes (2) et (3) ci-dessus, le commissaire de surveillance est réputé démissionnaire.

**Art. 19.**– (1) Le tribunal d'arrondissement siégeant en matière commerciale prononce sur la demande du procureur d'Etat, agissant d'office ou à la requête de la CSSF, la dissolution et la liquidation des SICAR, dont l'inscription à la liste prévue à l'article 13, paragraphe (1) aura été définitivement refusée ou retirée.

En ordonnant la liquidation, le tribunal nomme un juge-commissaire ainsi qu'un ou plusieurs liquidateurs. Il arrête le mode de liquidation. Il peut rendre applicables dans la mesure qu'il détermine les règles régissant la liquidation de la faillite. Le mode de liquidation peut être modifié par décision ultérieure, soit d'office, soit sur requête du ou des liquidateurs.

Le tribunal arbitre les frais et honoraires des liquidateurs; il peut leur allouer des avances. Le jugement prononçant la dissolution et ordonnant la liquidation est exécutoire par provision.

(2) Le ou les liquidateurs peuvent intenter et soutenir toutes actions pour la SICAR, recevoir tous paiements, donner mainlevée avec ou sans quittance, réaliser toutes les valeurs mobilières de la SICAR et en faire le réemploi, créer ou endosser tous effets de commerce, transiger ou compromettre sur toutes contestations. Ils peuvent aliéner les immeubles de la SICAR par adjudication publique.

Ils peuvent, en outre, mais seulement avec l'autorisation du tribunal, hypothéquer ses biens, les donner en gage, aliéner ses immeubles, de gré à gré.

(3) A partir du jugement, toutes actions mobilières ou immobilières, toutes voies d'exécution sur les meubles ou les immeubles ne pourront être suivies, intentées ou exercées que contre les liquidateurs.

Le jugement de mise en liquidation arrête toutes saisies, à la requête des créanciers chirographaires et non privilégiés sur les meubles et immeubles.

(4) Après le paiement ou la consignation des sommes nécessaires au paiement des dettes, les liquidateurs distribuent aux porteurs de titres les sommes ou valeurs qui leur reviennent.

(5) Les liquidateurs peuvent convoquer de leur propre initiative et doivent convoquer sur demande des porteurs de titres représentant au moins le quart des avoirs de la SICAR une assemblée générale des porteurs de titres à l'effet de décider si au lieu d'une liquidation pure et simple il y a lieu de faire apport de l'actif de la SICAR en liquidation à une autre SICAR. Cette décision est prise, à condition que l'assemblée générale soit composée d'un nombre de porteurs de titres représentant la moitié au moins des titres émis ou du capital social, à la majorité des deux tiers des voix des porteurs de titres présents ou représentés.

(6) Les décisions judiciaires prononçant la dissolution et ordonnant la liquidation d'une SICAR sont publiées au Mémorial et dans deux journaux à diffusion adéquate dont au moins un journal luxembourgeois, désignés par le tribunal. Ces publications sont faites à la diligence du ou des liquidateurs.

(7) En cas d'absence ou d'insuffisance d'actif, constatée par le juge-commissaire, les actes de procédure sont exempts de tous droits de greffe et d'enregistrement et les frais et honoraires des liquidateurs sont à charge du Trésor et liquidés comme frais judiciaires.

(8) Les liquidateurs sont responsables tant envers les tiers qu'envers la SICAR de l'exécution de leur mandat et des fautes commises par leur gestion.

(9) Lorsque la liquidation est terminée, les liquidateurs font rapport au tribunal sur l'emploi des valeurs de la SICAR et soumettent les comptes et pièces à l'appui. Le tribunal nomme des commissaires pour examiner les documents.

Il est statué, après le rapport des commissaires, sur la gestion des liquidateurs et sur la clôture de la liquidation.

Celle-ci est publiée conformément au paragraphe (6) ci-dessus.

Cette publication comprend en outre:

- l'indication de l'endroit désigné par le tribunal où les livres et documents sociaux doivent être déposés pendant cinq ans au moins;
- l'indication des mesures prises conformément à l'article 22 en vue de la consignation des sommes et valeurs revenant aux créanciers, aux porteurs de titres ou associés dont la remise n'a pu leur être faite.

(10) Toutes les actions contre les liquidateurs de la SICAR, pris en cette qualité, se prescrivent par cinq ans à partir de la publication de la clôture des opérations de liquidation prévue au paragraphe (9).

Les actions contre les liquidateurs, pour faits de leurs fonctions, se prescrivent par cinq ans à partir de ces faits ou, s'ils ont été celés par dol, à partir de la découverte de ces faits.

(11) Les dispositions du présent article s'appliquent également aux SICAR qui n'ont pas demandé leur inscription sur la liste prévue à l'article 13 dans le délai y imparti.

**Art. 20.**– (1) Les SICAR sont, après leur dissolution, réputées exister pour leur liquidation. En cas de liquidation non judiciaire, elles restent soumises à la surveillance de la CSSF.

(2) Toutes les pièces émanant d'une SICAR en état de liquidation mentionnent qu'elle est en liquidation.

**Art. 21.**– (1) En cas de liquidation non judiciaire d'une SICAR, le ou les liquidateurs doivent être agréés par la CSSF. Le ou les liquidateurs doivent présenter toutes les garanties d'honorabilité et de qualification professionnelles.

(2) Lorsque le liquidateur n'accepte pas sa mission ou n'est pas agréé, le tribunal d'arrondissement siégeant en matière commerciale désigne le ou les liquidateurs, à la requête de toute partie intéressée ou de la CSSF. Le jugement désignant le ou les liquidateurs est exécutoire par provision, sur minute et avant l'enregistrement, nonobstant appel ou opposition.

**Art. 22.**– En cas de liquidation volontaire ou forcée d'une SICAR au sens de la présente loi, les sommes et valeurs revenant à des titres dont les détenteurs ne se sont pas présentés lors de la clôture des opérations de liquidation sont déposées à la Caisse de Consignation au profit de qui il appartiendra.

#### **Chapitre V: Publication d'un prospectus et d'un rapport annuel**

**Art. 23.**– (1) L'article 208 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales ne s'applique pas à la SICAR. La SICAR doit publier un prospectus et un rapport annuel par exercice.

(2) Les rapports annuels doivent être publiés dans les six mois, à compter de la fin de la période à laquelle ces rapports se réfèrent.

**Art. 24.**– (1) Le prospectus doit contenir les renseignements qui sont nécessaires pour que les investisseurs puissent porter un jugement fondé sur l'investissement qui leur est proposé et les risques qui y sont associés.

(2) Le rapport annuel doit contenir un bilan ou un état du patrimoine, un compte ventilé des revenus et des dépenses de l'exercice, un rapport sur les activités de l'exercice écoulé ainsi que toute information significative permettant aux investisseurs de porter en connaissance de cause un jugement sur l'évolution de l'activité et les résultats de la SICAR.

(3) Nonobstant l'article 309 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, la SICAR est exempte de l'obligation d'établir des comptes consolidés.

**Art. 25.**– (1) Les documents constitutifs de la SICAR font partie intégrante du prospectus auquel ils doivent être annexés.

(2) Toutefois, les documents visés au paragraphe (1) peuvent ne pas être annexés au prospectus, à condition que l'investisseur soit informé qu'il pourra, à sa demande, soit avoir communication de ces documents, soit connaître l'endroit où il pourra les consulter.

**Art. 26.**– Les éléments essentiels du prospectus doivent être à jour au moment de l'émission de titres supplémentaires.

**Art. 27.**– (1) Les SICAR doivent faire contrôler, par un réviseur d'entreprises agréé, les données comptables contenues dans leur rapport annuel.

L'attestation du réviseur d'entreprises et le cas échéant, ses réserves sont reproduites intégralement dans chaque rapport annuel.

Le réviseur d'entreprises doit justifier d'une expérience professionnelle adéquate.

(2) Le réviseur d'entreprises est nommé et rémunéré par la SICAR.

(3) Le réviseur d'entreprises est tenu de signaler à la CSSF rapidement tout fait ou toute décision dont il a pris connaissance dans l'exercice du contrôle des données comptables contenues dans le rapport annuel d'une SICAR ou d'une autre mission légale auprès d'une SICAR, lorsque ce fait ou cette décision est de nature à:

- constituer une violation grave des dispositions de la présente loi ou des dispositions réglementaires prises pour son exécution, ou
- porter atteinte à la continuité de l'exploitation de la SICAR, ou
- entraîner le refus de la certification des comptes ou l'émission de réserves y relatives.

Le réviseur d'entreprises est également tenu d'informer rapidement la CSSF, dans l'accomplissement des missions visées à l'alinéa précédent auprès d'une SICAR, de tout fait ou de toute décision concernant la SICAR et répondant aux critères énumérés à l'alinéa précédent, dont il a eu connaissance en s'acquittant du contrôle des données comptables contenues dans leur rapport annuel ou d'une autre mission légale auprès d'une autre entreprise liée à cette SICAR par un lien de contrôle.

Aux fins du présent article, on entend par lien de contrôle le lien qui existe entre une entreprise mère et une filiale dans les cas visés à l'article 77 de la loi modifiée du 17 juin 1992 relative aux comptes annuels et les comptes consolidés des établissements de crédit, ou par une relation de même nature entre toute personne physique ou morale et une entreprise; toute entreprise filiale d'une entreprise filiale est également considérée comme filiale de l'entreprise mère qui est à la tête de ces entreprises. Est également considérée comme constituant un lien de contrôle entre deux ou plusieurs personnes physiques ou morales, une situation dans laquelle ces personnes sont liées durablement à une même personne par un lien de contrôle.

Si dans l'accomplissement de sa mission, le réviseur d'entreprises obtient connaissance du fait que l'information fournie aux investisseurs ou à la CSSF dans les rapports ou autres documents de la SICAR, ne décrit pas d'une manière fidèle la situation financière et l'état du patrimoine de la SICAR, il est obligé d'en informer aussitôt la CSSF.

Le réviseur d'entreprises est en outre tenu de fournir à la CSSF tous les renseignements ou certifications que celle-ci requiert sur les points dont le réviseur d'entreprises a ou doit avoir connaissance dans le cadre de l'exercice de sa mission. Il en va de même si le réviseur d'entreprises obtient connaissance que les actifs de la SICAR ne sont pas ou n'ont pas été investis selon les règles prévues par la loi ou le prospectus.

La divulgation de bonne foi à la CSSF par un réviseur d'entreprises de faits ou décisions visés au présent paragraphe ne constitue pas une violation du secret professionnel, ni une violation d'une quelconque restriction à la divulgation d'informations imposée contractuellement et n'entraîne de responsabilité d'aucune sorte pour le réviseur d'entreprises.

La CSSF peut fixer des règles quant à la portée du mandat de révision et quant au contenu du rapport de révision des documents comptables annuels.

La CSSF peut demander à un réviseur d'entreprises d'effectuer un contrôle portant sur un ou plusieurs aspects déterminés de l'activité et du fonctionnement d'une SICAR. Ce contrôle se fait aux frais de la SICAR concernée.

(4) La CSSF refuse ou retire l'inscription sur la liste des SICAR dont le réviseur d'entreprises ne remplit pas les conditions ou ne respecte pas les obligations fixées au présent article.

(5) L'institution des commissaires aux comptes prévue aux articles 61, 109, 114 et 200 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales est supprimée pour les SICAR luxembourgeoises. Les administrateurs sont seuls compétents dans tous les cas où la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales prévoit l'intervention des commissaires aux comptes et des administrateurs réunis.

L'institution des commissaires prévue à l'article 151 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales est supprimée pour les SICAR. Lorsque la liquidation sera terminée, un rapport sur la liquidation sera établi par le réviseur d'entreprises. Ce rapport sera présenté lors de l'assemblée générale lors de laquelle les liquidateurs feront leur rapport sur l'emploi des valeurs sociales et soumettront les comptes et pièces à l'appui. La même assemblée se prononcera sur l'acceptation des comptes de liquidation, sur la décharge et sur la clôture de la liquidation.

**Art. 28.**— La SICAR doit transmettre son prospectus et les modifications de celui-ci ainsi que ses rapports annuels à la CSSF.

**Art. 29.**— (1) Le prospectus actuellement en vigueur et le dernier rapport annuel doivent être offerts gratuitement au souscripteur avant la conclusion du contrat.

(2) Les rapports annuels sont remis sans frais aux investisseurs qui le demandent.

#### **Chapitre VI: Publication d'autres renseignements**

**Art. 30.**— Les SICAR doivent, au moins tous les six mois, informer sans frais les investisseurs qui le demandent de la valeur nette des titres évaluée conformément à l'article 5 (3).

**Art. 31.**— Toute invitation à acheter des titres d'une SICAR doit indiquer l'existence d'un prospectus et les endroits où celui-ci peut être obtenu.

#### **Chapitre VII: Communication d'autres informations à la CSSF**

**Art. 32.**— La CSSF peut demander aux SICAR de fournir tout renseignement utile à l'accomplissement de sa mission et peut, à ces fins, prendre inspection, par elle-même ou par ses délégués, des livres, comptes, registres ou autres actes et documents des SICAR.

#### **Chapitre VIII: Protection du nom**

**Art. 33.**— (1) Aucune SICAR ne peut faire état d'appellations ou d'une qualification donnant l'apparence d'être soumise à la présente loi, si elle n'a obtenu l'agrément prévu par l'article 12.

(2) Le tribunal siégeant en matière commerciale du lieu où est située la SICAR ou du lieu où il est fait usage de l'appellation, à la requête du ministère public, peut interdire à quiconque de faire usage de l'appellation telle que définie au paragraphe (1), lorsque les conditions prescrites par la présente loi ne sont pas ou ne sont plus remplies.

(3) Le jugement ou l'arrêt irrévocable qui prononce cette interdiction est publié par les soins du ministère public et aux frais de la personne condamnée, dans deux journaux luxembourgeois ou étrangers à diffusion adéquate.

### **Chapitre IX: Dispositions fiscales**

**Art. 34.**– (1) La loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu est modifiée comme suit:

- a) L'article 14, numéro 1 est complété par la phrase suivante: „La société d'investissement en capital à risque (SICAR) sous forme de société en commandite simple n'est cependant pas à considérer comme entreprise commerciale;“
- b) Le numéro 3 de l'article 147 est modifié et complété comme suit: „3. lorsque les revenus sont alloués par une société holding de droit luxembourgeois définie par la loi du 31 juillet 1929 ou par un organisme de placement collectif (OPC), y compris une société d'investissement en capital à risque (SICAR), de droit luxembourgeois, sans préjudice toutefois de l'imposition desdits revenus dans le chef des bénéficiaires résidents.“
- c) L'article 156, numéro 8, est complété par un alinéa c) libellé comme suit: „c) Ne sont toutefois pas visés aux numéros 8a et 8b, les revenus provenant de la cession d'une participation dans une société d'investissement en capital à risque (SICAR).“
- d) L'article 164bis est complété par l'insertion après l'alinéa 4 d'un nouvel alinéa 5 libellé comme suit: „(5) Les sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR) sont exclues du champ d'application du présent article.“ Les autres alinéas sont renumérotés en conséquence.

(2) Ne constituent pas des revenus imposables dans le chef d'une société de capitaux visée par la présente loi, les revenus provenant des valeurs mobilières ainsi que les revenus dégagés par la cession, l'apport ou la liquidation de ces actifs. Les moins-values réalisées lors de la cession de valeurs mobilières ainsi que les moins-values non réalisées mais comptabilisées par suite de la réduction de valeur de ces actifs ne peuvent pas être déduites des revenus imposables de la société.

(3) Ne constituent pas des revenus imposables dans le chef d'une SICAR les revenus obtenus sur les fonds qui sont en attente pour être placés en capital à risque; cette exemption ne s'applique que s'il peut être établi que les fonds en cause ont été effectivement placés en capital à risque et que pour une période de douze mois au plus immédiatement antérieure à leur placement en capital à risque.

**Art. 35.**– L'alinéa 1er du paragraphe 3 de la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune est complété par la réinsertion d'un numéro 5 libellé comme suit:

„5. les sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR) constituées sous la forme d'une société de capitaux.“

**Art. 36.**– La loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal est modifiée comme suit:

- a) L'alinéa 2 du paragraphe 2 est complété par l'ajout d'un numéro 4 libellé comme suit: „4. Les dispositions du numéro 3 ne sont pas applicables dans le chef d'une société d'investissement en capital à risque (SICAR) constituée sous forme de société en commandite simple.“
- b) Le paragraphe 9 est complété par un numéro 2b qui a la teneur suivante: „2b. des parts de bénéfice ajoutées en vertu du paragraphe 8 No 4 au bénéfice d'exploitation d'une société en commandite par actions, pour autant qu'elles sont comprises dans le bénéfice d'exploitation déterminé suivant le paragraphe 7.“

**Art. 37.**– (1) Par dérogation à la loi du 29 décembre 1971 concernant l'impôt frappant les rassemblements de capitaux dans les sociétés civiles et commerciales et portant révision de certaines dispositions

législatives régissant la perception des droits d'enregistrement, le droit sur les apports lors de la constitution d'une société régie par la présente loi, ou ultérieurement, notamment lors d'apports nouveaux, lors de la transformation d'une société régie par la présente loi en une autre société régie par la présente loi, et lors de la fusion de sociétés régies par la présente loi, peut être liquidé à un droit fixe dont le montant sera déterminé pour chaque type d'opération imposable.

(2) Les modalités et le montant du droit fixe sont déterminés par règlement grand-ducal sans que ce montant ne puisse dépasser mille deux cent cinquante euros.

**Art. 38.**— A l'article 44 paragraphe 1 sous d) de la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée, les mots „, y compris de SICAR,“ sont insérés après le terme „OPC“.

### **Chapitre X: Dispositions pénales**

**Art. 39.**— Sont punis d'une amende de cinq cents à vingt cinq mille euros ceux qui en violation de l'article 33 ont fait état d'une appellation ou d'une qualification donnant l'apparence d'activités soumises à la présente loi s'ils n'ont pas obtenu l'agrément prévu par l'article 12.

**Art. 40.**— Sont punis d'une amende de cinq cents à dix mille euros les dirigeants ou gérants de la SICAR qui n'ont pas fait établir la valeur nette des titres pour les besoins de l'article 30 de la présente loi.

**Art. 41.**— Sont punis d'une peine d'emprisonnement d'un mois à un an et d'une amende de cinq cents à vingt cinq mille euros ou d'une de ces peines seulement les fondateurs ou dirigeants d'une SICAR qui ont contrevenu aux dispositions des articles 5 (1) et 5(3) de la présente loi.

**Art. 42.**— Sont punis d'un emprisonnement de trois mois à deux ans et d'une amende de cinq cents à cinquante mille euros ou d'une de ces peines seulement ceux qui ont procédé ou fait procéder à des opérations de collecte de l'épargne auprès des investisseurs visés sans que la SICAR pour laquelle ils ont agi ait été inscrite sur la liste prévue à l'article 13.

**Art. 43.**— Sont punis d'une peine d'emprisonnement d'un mois à un an et d'une amende de cinq cents à vingt-cinq mille euros, ou d'une de ces peines seulement, les dirigeants des SICAR qui, nonobstant les dispositions de l'article 18, ont fait des actes autres que conservatoires, sans y être autorisés par le commissaire de surveillance.

### **Chapitre XI: Disposition finale**

**Art. 44.**— La référence à la présente loi peut se faire sous forme abrégée en recourant à l'intitulé suivant: „Loi du XXX relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR)“.

### **Chapitre XII: Disposition modificative**

**Art. 45.**— Le paragraphe (3) de l'article 129 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif est complété par l'ajout d'un point (c) libellé comme suit:

„(c) Les OPC dont les titres sont réservés à (i) des institutions de retraite professionnelle, ou véhicules d'investissement similaires, créés sur l'initiative d'un même groupe pour le bénéfice de ses salariés et (ii) des sociétés de ce même groupe investissant les fonds qu'ils détiennent, pour fournir des prestations de retraite à leurs salariés.“

Luxembourg, le 7 mai 2004

*Le Rapporteur,*  
Patrick SANTER

*Le Président,*  
Lucien WEILER

Service Central des Imprimés de l'Etat

5201/06

## N° 5201<sup>6</sup>

### CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2003-2004

---

## PROJET DE LOI

relative à la Société d'investissement en capital à risque (SICAR)  
et portant modification de

- la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu
- la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune
- la loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal
- la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif

\* \* \*

### DISPENSE DU SECOND VOTE CONSTITUTIONNEL PAR LE CONSEIL D'ETAT

(8.6.2004)

*Le Conseil d'Etat,*

appelé par dépêche du Premier Ministre, Ministre d'Etat, du 13 mai 2004 à délibérer sur la question de dispense du second vote constitutionnel du

### PROJET DE LOI

relative à la Société d'investissement en capital à risque (SICAR)  
et portant modification de

- la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu
- la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune
- la loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal
- la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif

qui a été adopté par la Chambre des députés dans sa séance du 12 mai 2004 et dispensé du second vote constitutionnel;

Vu ledit projet de loi et l'avis émis par le Conseil d'Etat en sa séance du 27 avril 2004;

*se déclare d'accord*

avec la Chambre des députés pour dispenser le projet de loi en question du second vote prévu par l'article 59 de la Constitution.

Ainsi décidé en séance publique du 8 juin 2004.

*Le Secrétaire général,*  
Marc BESCH

*Le Président,*  
Pierre MORES

5201

**MEMORIAL**

**Journal Officiel  
du Grand-Duché de  
Luxembourg**

**MEMORIAL**

**Amtsblatt  
des Großherzogtums  
Luxemburg**

---

**RECUEIL DE LEGISLATION**

---

**A — N° 95****22 juin 2004**

---

**Sommaire****SOCIETE D'INVESTISSEMENT EN CAPITAL A RISQUE**

**Loi du 15 juin 2004 relative à la Société d'investissement en capital à risque (SICAR) et portant modification de**

- la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu;
- la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune;
- la loi modifiée du 1<sup>er</sup> décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal;
- la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée;
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif. . page 1568

**Loi du 15 juin 2004 relative à la Société d'investissement en capital à risque (SICAR) et portant modification de**

- la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu
- la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune
- la loi modifiée du 1<sup>er</sup> décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal
- la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif.

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

Notre Conseil d'Etat entendu;

De l'assentiment de la Chambre des Députés;

Vu la décision de la Chambre des Députés du 12 mai 2004 et celle du Conseil d'Etat du 8 juin 2004 portant qu'il n'y a pas lieu à second vote;

Avons ordonné et ordonnons:

**Chapitre 1: Dispositions générales**

**Art. 1<sup>er</sup>.** (1) Pour l'application de la présente loi, sera considérée comme société d'investissement en capital à risque, en abrégé SICAR, toute société:

- qui a adopté la forme d'une société en commandite simple, d'une société en commandite par actions, d'une société coopérative organisée sous forme de société anonyme, d'une société à responsabilité limitée ou d'une société anonyme de droit luxembourgeois, et
  - dont l'objet est le placement de ses fonds en valeurs représentatives de capital à risque dans le but de faire bénéficier les investisseurs des résultats de la gestion de ses actifs en contrepartie du risque qu'ils supportent, et
  - qui réserve ses titres à des investisseurs avertis tels que définis à l'article 2 de la présente loi, et
  - dont les statuts prévoient qu'elle est soumise aux dispositions de la présente loi.
- (2) Par placement en capital à risque, on entend l'apport de fonds direct ou indirect à des entités en vue de leur lancement, de leur développement ou de leur introduction en bourse.
- (3) Le siège statutaire et l'administration centrale d'une SICAR luxembourgeoise doivent être situés au Luxembourg.

**Art. 2.** Est investisseur averti au sens de la présente loi l'investisseur institutionnel, l'investisseur professionnel ainsi que tout autre investisseur qui répond aux conditions suivantes:

- 1) il a déclaré par écrit son adhésion au statut d'investisseur averti et
- 2) il investit un minimum de 125.000 euros dans la société, ou
- 3) il bénéficie d'une appréciation, de la part d'un établissement de crédit, d'un autre professionnel du secteur financier soumis à des règles de conduite au sens de l'article II de la directive 93/22/CEE, ou d'une société de gestion au sens de la Directive 2001/107/CE certifiant son expertise, son expérience et sa connaissance pour apprécier de manière adéquate un placement en capital à risque.

Les conditions du présent article ne s'appliquent pas aux associés commandités des sociétés en commandite.

**Art. 3.** Les SICAR sont soumises aux dispositions générales applicables aux sociétés commerciales, pour autant qu'il n'y est pas dérogé par la présente loi.

**Art. 4.** (1) Le capital social souscrit de la SICAR ne peut être inférieur à 1 million EUR. Ce minimum doit être atteint dans un délai de 12 mois à partir de l'agrément de la société. Un règlement grand-ducal peut fixer ce minimum à un chiffre plus élevé sans que ce chiffre puisse dépasser 2 millions EUR.

- (2) Les sociétés en commandite par actions, les sociétés à responsabilité limitée, les sociétés anonymes et les sociétés coopératives organisées comme sociétés anonymes visées par la présente loi peuvent prévoir dans leurs statuts que le montant du capital est à tout moment égal à la valeur de leur actif net. Les variations du capital social se font alors de plein droit et sans mesures de publicité et d'inscription au registre de commerce et des sociétés.

**Art. 5.** (1) La SICAR peut émettre des titres nouveaux suivant les modalités et formes prévues aux statuts.

- (2) et d'une société coopérative organisée sous forme de société anonyme visée par la présente loi doit être entièrement souscrit et chaque action doit être libérée de 5% au moins par un versement en numéraire ou par un apport autre qu'en numéraire.
- (3) L'évaluation des actifs de la société se base sur la valeur probable de réalisation estimée de bonne foi. Cette valeur doit être déterminée en suivant les modalités décrites aux statuts.

**Art. 6.** (1) Les SICAR ne sont pas obligées de constituer une réserve légale.

- (2) Les remboursements et dividendes aux investisseurs ne sont pas soumis à d'autres restrictions que celles prévues aux statuts.

- (3) Les SICAR ne sont pas assujetties à des règles en matière de versement d'acomptes sur dividendes autres que celles prévues par leurs statuts.

**Art. 7.** La mention «société en commandite simple», «société en commandite par actions», «société à responsabilité limitée», «société anonyme» ou «société coopérative organisée sous forme de société anonyme» est complétée, pour les sociétés tombant sous l'application de la présente loi, par celle de «société d'investissement en capital à risque» en abrégé : «SICAR».

### Chapitre II: Le dépositaire

**Art. 8.** (1) La garde des actifs d'une SICAR doit être confiée à un dépositaire. Le dépositaire doit, soit avoir son siège statutaire au Luxembourg, soit y être établi s'il a son siège statutaire dans un autre Etat. Il doit être un établissement de crédit au sens de la loi du 5 avril 1993 relative à la surveillance du secteur financier, telle que modifiée.

- (2) La responsabilité du dépositaire n'est pas affectée par le fait qu'il confie à un tiers tout ou partie des actifs dont il a la garde.
- (3) Le dépositaire doit en outre:
- a) veiller à ce que le prix de souscription des titres de la société soit perçu par celle-ci dans les délais prévus par ses documents constitutifs;
  - b) contrôler si dans les opérations portant sur les actifs de la société, une contrepartie lui est payée ou livrée dans les délais d'usage;
  - c) veiller à ce que les produits de la société soient affectés conformément à ses documents constitutifs.

**Art. 9.** (1) Le dépositaire doit, dans l'exercice de ses fonctions, agir de façon indépendante et exclusivement dans l'intérêt des investisseurs.

- (2) Le dépositaire est responsable, selon le droit luxembourgeois, à l'égard de la société et des investisseurs, de tout préjudice subi par eux et résultant de l'inexécution ou de la mauvaise exécution fautives de ses obligations.
- (3) À l'égard des investisseurs, la responsabilité est mise en cause par l'intermédiaire de la SICAR. Si la société n'agit pas, nonobstant sommation écrite d'un investisseur, dans un délai de trois mois à partir de cette sommation, l'investisseur peut mettre en cause directement la responsabilité du dépositaire.

**Art. 10.** Les fonctions du dépositaire de la SICAR prennent respectivement fin:

- a) en cas de retrait du dépositaire intervenu de sa propre initiative ou celle de la société; en attendant son remplacement qui doit avoir lieu dans les deux mois, le dépositaire doit prendre toutes les mesures nécessaires à la bonne conservation des intérêts des investisseurs;
- b) lorsque la SICAR ou le dépositaire a été déclaré en faillite, admis au bénéfice du concordat, du sursis de paiement, de la gestion contrôlée ou d'une mesure analogue ou mis en liquidation;
- c) lorsque l'autorité de surveillance retire son agrément à la SICAR ou au dépositaire;
- d) dans tous les autres cas prévus par les statuts.

### Chapitre III: Agrément et surveillance

**Art. 11.** (1) L'autorité chargée d'exercer la surveillance des SICAR est la Commission de Surveillance du Secteur Financier, ci-après la «CSSF».

- (2) La CSSF exerce ces attributions exclusivement dans l'intérêt public.
- (3) La CSSF veille au respect par les SICAR et par leurs dirigeants des dispositions légales et conventionnelles applicables.

**Art. 12.** (1) Pour exercer leurs activités, les SICAR relevant de la présente loi doivent être agréées par la CSSF.

- (2) Une SICAR n'est agréée que si la CSSF approuve les documents constitutifs et le choix du dépositaire.
- (3) Les dirigeants de la SICAR et du dépositaire doivent avoir l'honorabilité et l'expérience requises pour l'exercice de leurs fonctions. À cette fin, leur identité doit être notifiée à la CSSF. Par dirigeants on entend, dans le cas des sociétés en commandite, les commandités et dans le cas des sociétés anonymes et sociétés à responsabilité limitée, les membres du conseil d'administration et le(s) gérant(s), respectivement.
- (4) Tout remplacement du dépositaire ou d'un dirigeant, ainsi que toute modification des documents constitutifs de la SICAR sont subordonnés à l'approbation de la CSSF.
- (5) L'agrément est subordonné à la justification que l'administration centrale de la SICAR est située au Luxembourg.

**Art. 13.** (1) Les SICAR agréées sont inscrites par la CSSF sur une liste. Cette inscription vaut agrément et est notifiée par la CSSF à la SICAR concernée. Les demandes d'inscription des SICAR doivent être introduites auprès de la CSSF dans le mois qui suit leur constitution ou création. Cette liste ainsi que les modifications qui y sont apportées sont publiées au Mémorial par les soins de la CSSF.

- (2) L'inscription et le maintien sur la liste visée au paragraphe (1) sont soumis à la condition que soient observées toutes les dispositions législatives, réglementaires ou conventionnelles qui concernent l'organisation et le fonctionnement des SICAR.

que dans la mesure où le secret professionnel de ces organismes offre des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel est soumise la CSSF. En particulier, les organismes qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait.

Les informations reçues par la CSSF en vertu des paragraphes (2) et (3) ne peuvent être divulguées, dans le cas visé au présent paragraphe, sans le consentement exprès des autorités de surveillance qui ont divulgué ces informations à la CSSF.

**Art. 16.** (1) Les décisions à prendre par la CSSF en exécution de la présente loi sont motivées et, sauf péril en la demeure, interviennent après instruction contradictoire. Elles sont notifiées par lettre recommandée ou signifiées par voie d'huissier.

(2) Les décisions de la CSSF concernant l'octroi, le refus ou la révocation des agréments prévus par la présente loi peuvent être déferées au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond. Le recours doit être introduit sous peine de forclusion dans le délai d'un mois à partir de la notification de la décision attaquée.

**Art. 17.** (1) Les dirigeants des SICAR ainsi que les liquidateurs en cas de liquidation volontaire d'une SICAR peuvent être frappés par la CSSF d'une amende d'ordre de quinze à cinq cents euros au cas où ils refuseraient de fournir les rapports financiers et les renseignements demandés ou lorsque ceux-ci se révéleraient incomplets, inexacts ou faux, ainsi qu'en cas d'infraction à l'article 23 de la présente loi ou encore en cas de constatation de toute autre irrégularité grave.

(2) La même amende d'ordre est prévue à l'encontre de ceux qui contreviendraient aux dispositions de l'article 14.

#### Chapitre IV: Dissolution et liquidation

**Art 18.** La décision de la CSSF portant retrait de la liste prévue à l'article 13 d'une SICAR entraîne de plein droit, à partir de sa notification à la société concernée et à charge de celle-ci, jusqu'au jour où la décision sera devenue définitive, le sursis à tout paiement par cette société et interdiction sous peine de nullité, de procéder à tous actes autres que conservatoires, sauf autorisation du commissaire de surveillance. La CSSF exerce de plein droit la fonction de commissaire de surveillance, à moins qu'à sa requête, le tribunal d'arrondissement siégeant en matière commerciale nomme un ou plusieurs commissaires de surveillance. La requête motivée, appuyée des documents justificatifs, est déposée à cet effet au greffe du tribunal dans l'arrondissement duquel l'organisme a son siège.

Le tribunal statue à bref délai.

S'il s'estime suffisamment renseigné, il prononce immédiatement en audience publique sans entendre les parties. S'il l'estime nécessaire, il convoque les parties au plus tard dans les trois jours du dépôt de la requête, par les soins du greffier. Il entend les parties en chambre du conseil et prononce en audience publique.

A peine de nullité, l'autorisation écrite des commissaires de surveillance est requise pour tous les actes et décisions de la SICAR.

Le tribunal peut toutefois limiter le champ des opérations soumises à l'autorisation.

Les commissaires peuvent soumettre à la délibération des organes sociaux toutes propositions qu'ils jugent opportunes. Ils peuvent assister aux délibérations des organes d'administration, de direction, de gestion ou de surveillance de la SICAR.

Le tribunal arbitre les frais et honoraires des commissaires de surveillance; il peut leur allouer des avances.

Le jugement prévu par le paragraphe (1) de l'article 19 de la présente loi met fin aux fonctions du commissaire de surveillance qui devra, dans le mois à compter de son remplacement, faire rapport aux liquidateurs nommés par le jugement sur l'emploi des valeurs de la SICAR et leur soumettre les comptes et pièces à l'appui.

Lorsque la décision de retrait est réformée par les instances de recours visées aux paragraphes (2) et (3) ci-dessus, le commissaire de surveillance est réputé démissionnaire.

**Art. 19.** (1) Le tribunal d'arrondissement siégeant en matière commerciale prononce sur la demande du procureur d'Etat, agissant d'office ou à la requête de la CSSF, la dissolution et la liquidation des SICAR, dont l'inscription à la liste prévue à l'article 13, paragraphe (1) aura été définitivement refusée ou retirée.

En ordonnant la liquidation, le tribunal nomme un juge-commissaire ainsi qu'un ou plusieurs liquidateurs. Il arrête le mode de liquidation. Il peut rendre applicables dans la mesure qu'il détermine les règles régissant la liquidation de la faillite. Le mode de liquidation peut être modifié par décision ultérieure, soit d'office, soit sur requête du ou des liquidateurs.

Le tribunal arbitre les frais et honoraires des liquidateurs; il peut leur allouer des avances. Le jugement prononçant la dissolution et ordonnant la liquidation est exécutoire par provision.

(2) Le ou les liquidateurs peuvent intenter et soutenir toutes actions pour la SICAR, recevoir tous paiements, donner mainlevée avec ou sans quittance, réaliser toutes les valeurs mobilières de la SICAR et en faire le réemploi, créer ou endosser tous effets de commerce, transiger ou compromettre sur toutes contestations. Ils peuvent aliéner les immeubles de la SICAR par adjudication publique.

Ils peuvent, en outre, mais seulement avec l'autorisation du tribunal, hypothéquer ses biens, les donner en gage, aliéner ses immeubles, de gré à gré.

- (3) A partir du jugement, toutes actions mobilières ou immobilières, toutes voies d'exécution sur les meubles ou les immeubles ne pourront être suivies, intentées ou exercées que contre les liquidateurs.  
Le jugement de mise en liquidation arrête toutes saisies, à la requête des créanciers chirographaires et non privilégiés sur les meubles et immeubles.
- (4) Après le paiement ou la consignation des sommes nécessaires au paiement des dettes, les liquidateurs distribuent aux porteurs de titres les sommes ou valeurs qui leur reviennent.
- (5) Les liquidateurs peuvent convoquer de leur propre initiative et doivent convoquer sur demande des porteurs de titres représentant au moins le quart des avoirs de la SICAR une assemblée générale des porteurs de titres à l'effet de décider si au lieu d'une liquidation pure et simple il y a lieu de faire apport de l'actif de la SICAR en liquidation à une autre SICAR. Cette décision est prise, à condition que l'assemblée générale soit composée d'un nombre de porteurs de titres représentant la moitié au moins des titres émis ou du capital social, à la majorité des deux tiers des voix des porteurs de titres présents ou représentés.
- (6) Les décisions judiciaires prononçant la dissolution et ordonnant la liquidation d'une SICAR sont publiées au Mémorial et dans deux journaux à diffusion adéquate dont au moins un journal luxembourgeois, désignés par le tribunal. Ces publications sont faites à la diligence du ou des liquidateurs.
- (7) En cas d'absence ou d'insuffisance d'actif, constatée par le juge-commissaire, les actes de procédure sont exempts de tous droits de greffe et d'enregistrement et les frais et honoraires des liquidateurs sont à charge du Trésor et liquidés comme frais judiciaires.
- (8) Les liquidateurs sont responsables tant envers les tiers qu'envers la SICAR de l'exécution de leur mandat et des fautes commises par leur gestion.
- (9) Lorsque la liquidation est terminée, les liquidateurs font rapport au tribunal sur l'emploi des valeurs de la SICAR et soumettent les comptes et pièces à l'appui. Le tribunal nomme des commissaires pour examiner les documents.

Il est statué, après le rapport des commissaires, sur la gestion des liquidateurs et sur la clôture de la liquidation. Celle-ci est publiée conformément au paragraphe (6) ci-dessus.

Cette publication comprend en outre:

- l'indication de l'endroit désigné par le tribunal où les livres et documents sociaux doivent être déposés pendant cinq ans au moins;
  - l'indication des mesures prises conformément à l'article 22 en vue de la consignation des sommes et valeurs revenant aux créanciers, aux porteurs de titres ou associés dont la remise n'a pu leur être faite.
- (10) Toutes les actions contre les liquidateurs de la SICAR, pris en cette qualité, se prescrivent par cinq ans à partir de la publication de la clôture des opérations de liquidation prévue au paragraphe (9).  
Les actions contre les liquidateurs, pour faits de leurs fonctions, se prescrivent par cinq ans à partir de ces faits ou, s'ils ont été celés par dol, à partir de la découverte de ces faits.
- (11) Les dispositions du présent article s'appliquent également aux SICAR qui n'ont pas demandé leur inscription sur la liste prévue à l'article 13 dans le délai y imparti.

**Art. 20.** (1) Les SICAR sont, après leur dissolution, réputées exister pour leur liquidation. En cas de liquidation non judiciaire, elles restent soumises à la surveillance de la CSSF.

- (2) Toutes les pièces émanant d'une SICAR en état de liquidation mentionnent qu'elle est en liquidation.

**Art. 21.** (1) En cas de liquidation non judiciaire d'une SICAR, le ou les liquidateurs doivent être agréés par la CSSF. Le ou les liquidateurs doivent présenter toutes les garanties d'honorabilité et de qualification professionnelles.

- (2) Lorsque le liquidateur n'accepte pas sa mission ou n'est pas agréé, le tribunal d'arrondissement siégeant en matière commerciale désigne le ou les liquidateurs, à la requête de toute partie intéressée ou de la CSSF. Le jugement désignant le ou les liquidateurs est exécutoire par provision, sur minute et avant l'enregistrement, nonobstant appel ou opposition.

**Art. 22.** En cas de liquidation volontaire ou forcée d'une SICAR au sens de la présente loi, les sommes et valeurs revenant à des titres dont les détenteurs ne se sont pas présentés lors de la clôture des opérations de liquidation sont déposées à la Caisse de Consignation au profit de qui il appartiendra.

### **Chapitre V: Publication d'un prospectus et d'un rapport annuel**

**Art. 23.** (1) L'article 208 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales ne s'applique pas à la SICAR. La SICAR doit publier un prospectus et un rapport annuel par exercice.

- (2) Les rapports annuels doivent être publiés dans les six mois, à compter de la fin de la période à laquelle ces rapports se réfèrent.

**Art 24.** (1) Le prospectus doit contenir les renseignements qui sont nécessaires pour que les investisseurs puissent porter un jugement fondé sur l'investissement qui leur est proposé et les risques qui y sont associés.

- (2) Le rapport annuel doit contenir un bilan ou un état du patrimoine, un compte ventilé des revenus et des dépenses de l'exercice, un rapport sur les activités de l'exercice écoulé ainsi que toute information significative

permettant aux investisseurs de porter en connaissance de cause un jugement sur l'évolution de l'activité et les résultats de la SICAR.

- (3) Nonobstant l'article 309 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, la SICAR est exempte de l'obligation d'établir des comptes consolidés.

**Art 25.** (1) Les documents constitutifs de la SICAR font partie intégrante du prospectus auquel ils doivent être annexés.

- (2) Toutefois, les documents visés au paragraphe (1) peuvent ne pas être annexés au prospectus, à condition que l'investisseur soit informé qu'il pourra, à sa demande, soit avoir communication de ces documents, soit connaître l'endroit où il pourra les consulter.

**Art. 26.** Les éléments essentiels du prospectus doivent être à jour au moment de l'émission de titres supplémentaires.

**Art. 27.** (1) Les SICAR doivent faire contrôler, par un réviseur d'entreprises agréé, les données comptables contenues dans leur rapport annuel.

L'attestation du réviseur d'entreprises et le cas échéant, ses réserves sont reproduites intégralement dans chaque rapport annuel.

Le réviseur d'entreprises doit justifier d'une expérience professionnelle adéquate.

- (2) Le réviseur d'entreprises est nommé et rémunéré par la SICAR.
- (3) Le réviseur d'entreprises est tenu de signaler à la CSSF rapidement tout fait ou toute décision dont il a pris connaissance dans l'exercice du contrôle des données comptables contenues dans le rapport annuel d'une SICAR ou d'une autre mission légale auprès d'une SICAR, lorsque ce fait ou cette décision est de nature à:
- constituer une violation grave des dispositions de la présente loi ou des dispositions réglementaires prises pour son exécution, ou
  - porter atteinte à la continuité de l'exploitation de la SICAR, ou
  - entraîner le refus de la certification des comptes ou l'émission de réserves y relatives.

Le réviseur d'entreprises est également tenu d'informer rapidement la CSSF, dans l'accomplissement des missions visées à l'alinéa précédent auprès d'une SICAR, de tout fait ou de toute décision concernant la SICAR et répondant aux critères énumérés à l'alinéa précédent, dont il a eu connaissance en s'acquittant du contrôle des données comptables contenues dans leur rapport annuel ou d'une autre mission légale auprès d'une autre entreprise liée à cette SICAR par un lien de contrôle.

Aux fins du présent article, on entend par lien de contrôle le lien qui existe entre une entreprise mère et une filiale dans les cas visés à l'article 77 de la loi modifiée du 17 juin 1992 relative aux comptes annuels et les comptes consolidés des établissements de crédit, ou par une relation de même nature entre toute personne physique ou morale et une entreprise; toute entreprise filiale d'une entreprise filiale est également considérée comme filiale de l'entreprise mère qui est à la tête de ces entreprises. Est également considérée comme constituant un lien de contrôle entre deux ou plusieurs personnes physiques ou morales, une situation dans laquelle ces personnes sont liées durablement à une même personne par un lien de contrôle.

Si dans l'accomplissement de sa mission, le réviseur d'entreprises obtient connaissance du fait que l'information fournie aux investisseurs ou à la CSSF dans les rapports ou autres documents de la SICAR, ne décrit pas d'une manière fidèle la situation financière et l'état du patrimoine de la SICAR, il est obligé d'en informer aussitôt la CSSF.

Le réviseur d'entreprises est en outre tenu de fournir à la CSSF tous les renseignements ou certifications que celle-ci requiert sur les points dont le réviseur d'entreprises a ou doit avoir connaissance dans le cadre de l'exercice de sa mission. Il en va de même si le réviseur d'entreprises obtient connaissance que les actifs de la SICAR ne sont pas ou n'ont pas été investis selon les règles prévues par la loi ou le prospectus.

La divulgation de bonne foi à la CSSF par un réviseur d'entreprises de faits ou décisions visés au présent paragraphe ne constitue pas une violation du secret professionnel, ni une violation d'une quelconque restriction à la divulgation d'informations imposée contractuellement et n'entraîne de responsabilité d'aucune sorte pour le réviseur d'entreprises.

La CSSF peut fixer des règles quant à la portée du mandat de révision et quant au contenu du rapport de révision des documents comptables annuels.

La CSSF peut demander à un réviseur d'entreprises d'effectuer un contrôle portant sur un ou plusieurs aspects déterminés de l'activité et du fonctionnement d'une SICAR. Ce contrôle se fait aux frais de la SICAR concernée.

- (4) La CSSF refuse ou retire l'inscription sur la liste des SICAR dont le réviseur d'entreprises ne remplit pas les conditions ou ne respecte pas les obligations fixées au présent article.
- (5) L'institution des commissaires aux comptes prévue aux articles 61, 109, 114 et 200 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales est supprimée pour les SICAR luxembourgeoises. Les administrateurs sont seuls compétents dans tous les cas où la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales prévoit l'intervention des commissaires aux comptes et des administrateurs réunis.

L'institution des commissaires prévue à l'article 151 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales est supprimée pour les SICAR. Lorsque la liquidation sera terminée, un rapport sur la liquidation sera établi par le réviseur d'entreprises. Ce rapport sera présenté lors de l'assemblée générale lors de laquelle les liquidateurs feront leur rapport sur l'emploi des valeurs sociales et soumettront les comptes et pièces à l'appui. La même assemblée se prononcera sur l'acceptation des comptes de liquidation, sur la décharge et sur la clôture de la liquidation.

**Art. 28.** La SICAR doit transmettre son prospectus et les modifications de celui-ci ainsi que ses rapports annuels à la CSSF.

**Art. 29.** (1) Le prospectus actuellement en vigueur et le dernier rapport annuel doivent être offerts gratuitement au souscripteur avant la conclusion du contrat.

(2) Les rapports annuels sont remis sans frais aux investisseurs qui le demandent.

#### **Chapitre VI: Publication d'autres renseignements**

**Art. 30.** Les SICAR doivent, au moins tous les six mois, informer sans frais les investisseurs qui le demandent de la valeur nette des titres évaluée conformément à l'article 5 (3).

**Art. 31.** Toute invitation à acheter des titres d'une SICAR doit indiquer l'existence d'un prospectus et les endroits où celui-ci peut être obtenu.

#### **Chapitre VII: Communication d'autres informations à la CSSF**

**Art. 32.** La CSSF peut demander aux SICAR de fournir tout renseignement utile à l'accomplissement de sa mission et peut, à ces fins, prendre inspection, par elle-même ou par ses délégués, des livres, comptes, registres ou autres actes et documents des SICAR.

#### **Chapitre VIII: Protection du nom**

**Art. 33.** (1) Aucune SICAR ne peut faire état d'appellations ou d'une qualification donnant l'apparence d'être soumise à la présente loi, si elle n'a obtenu l'agrément prévu par l'article 12.

(2) Le tribunal siégeant en matière commerciale du lieu où est située la SICAR ou du lieu où il est fait usage de l'appellation, à la requête du ministère public, peut interdire à quiconque de faire usage de l'appellation telle que définie au paragraphe (1), lorsque les conditions prescrites par la présente loi ne sont pas ou ne sont plus remplies.

(3) Le jugement ou l'arrêt irrévocable qui prononce cette interdiction est publié par les soins du ministère public et aux frais de la personne condamnée, dans deux journaux luxembourgeois ou étrangers à diffusion adéquate.

#### **Chapitre IX: Dispositions fiscales**

**Art. 34.** (1) La loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu est modifiée comme suit:

a) L'article 14, numéro 1 est complété par la phrase suivante: «La société d'investissement en capital à risque (SICAR) sous forme de société en commandite simple n'est cependant pas à considérer comme entreprise commerciale;»

b) Le numéro 3 de l'article 147 est modifié et complété comme suit: «3. lorsque les revenus sont alloués par une société holding de droit luxembourgeois définie par la loi du 31 juillet 1929 ou par un organisme de placement collectif (OPC), y compris une société d'investissement en capital à risque (SICAR), de droit luxembourgeois, sans préjudice toutefois de l'imposition desdits revenus dans le chef des bénéficiaires résidents.»

c) L'article 156, numéro 8, est complété par un littéra c) libellé comme suit: «c) Ne sont toutefois pas visés aux numéros 8a et 8b, les revenus provenant de la cession d'une participation dans une société d'investissement en capital à risque (SICAR).»

d) L'article 164bis est complété par l'insertion après l'alinéa 4 d'un nouvel alinéa 5 libellé comme suit: «(5) Les sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR) sont exclues du champ d'application du présent article.» Les autres alinéas sont renumérotés en conséquence.

(2) Ne constituent pas des revenus imposables dans le chef d'une société de capitaux visée par la présente loi, les revenus provenant des valeurs mobilières ainsi que les revenus dégagés par la cession, l'apport ou la liquidation de ces actifs. Les moins-values réalisées lors de la cession de valeurs mobilières ainsi que les moins-values non réalisées mais comptabilisées par suite de la réduction de valeur de ces actifs ne peuvent pas être déduites des revenus imposables de la société.

(3) Ne constituent pas des revenus imposables dans le chef d'une SICAR les revenus obtenus sur les fonds qui sont en attente pour être placés en capital à risque; cette exemption ne s'applique que s'il peut être établi que les fonds en cause ont été effectivement placés en capital à risque et que pour une période de douze mois au plus immédiatement antérieure à leur placement en capital à risque.

**Art. 35.** L'alinéa 1<sup>er</sup> du paragraphe 3 de la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune est complété par la réinsertion d'un numéro 5 libellé comme suit :

«5. les sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR) constituées sous la forme d'une société de capitaux.»

**Art. 36.** La loi modifiée du 1<sup>er</sup> décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal est modifiée comme suit:

- a) L'alinéa 2 du paragraphe 2 est complété par l'ajout d'un numéro 4 libellé comme suit: «4. Les dispositions du numéro 3 ne sont pas applicables dans le chef d'une société d'investissement en capital à risque (SICAR) constituée sous forme de société en commandite simple.»
- b) Le paragraphe 9 est complété par un numéro 2b qui a la teneur suivante: «2b. des parts de bénéfice ajoutées en vertu du paragraphe 8 No 4 au bénéfice d'exploitation d'une société en commandite par actions, pour autant qu'elles sont comprises dans le bénéfice d'exploitation déterminé suivant le paragraphe 7.»

**Art. 37.** (1) Par dérogation à la loi du 29 décembre 1971 concernant l'impôt frappant les rassemblements de capitaux dans les sociétés civiles et commerciales et portant révision de certaines dispositions législatives régissant la perception des droits d'enregistrement, le droit sur les apports lors de la constitution d'une société régie par la présente loi, ou ultérieurement, notamment lors d'apports nouveaux, lors de la transformation d'une société régie par la présente loi en une autre société régie par la présente loi, et lors de la fusion de sociétés régies par la présente loi, peut être liquidé à un droit fixe dont le montant sera déterminé pour chaque type d'opération imposable.

- (2) Les modalités et le montant du droit fixe sont déterminés par règlement grand-ducal sans que ce montant ne puisse dépasser mille deux cent cinquante EUR.

**Art. 38.** A l'article 44 paragraphe 1 sous d) de la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée, les mots «, y compris de SICAR,» sont insérés après le terme «OPC».

### Chapitre X: Dispositions pénales

**Art. 39.** Sont punis d'une amende de cinq cents à vingt cinq mille euros ceux qui en violation de l'article 33 ont fait état d'une appellation ou d'une qualification donnant l'apparence d'activités soumises à la présente loi s'ils n'ont pas obtenu l'agrément prévu par l'article 12.

**Art. 40.** Sont punis d'une amende de cinq cents à dix mille euros les dirigeants ou gérants de la SICAR qui n'ont pas fait établir la valeur nette des titres pour les besoins de l'article 30 de la présente loi.

**Art. 41.** Sont punis d'une peine d'emprisonnement d'un mois à un an et d'une amende de cinq cents à vingt-cinq mille euros ou d'une de ces peines seulement les fondateurs ou dirigeants d'une SICAR qui ont contrevenu aux dispositions des articles 5 (1) et 5(3) de la présente loi.

**Art. 42.** Sont punis d'un emprisonnement de trois mois à deux ans et d'une amende de cinq cents à cinquante mille euros ou d'une de ces peines seulement ceux qui ont procédé ou fait procéder à des opérations de collecte de l'épargne auprès des investisseurs visés sans que la SICAR pour laquelle ils ont agi ait été inscrite sur la liste prévue à l'article 13.

**Art. 43.** Sont punis d'une peine d'emprisonnement d'un mois à un an et d'une amende de cinq cents à vingt-cinq mille euros, ou d'une de ces peines seulement, les dirigeants des SICAR qui, nonobstant les dispositions de l'article 18, ont fait des actes autres que conservatoires, sans y être autorisés par le commissaire de surveillance.

### Chapitre XI. Disposition finale

**Art. 44.** La référence à la présente loi peut se faire sous forme abrégée en recourant à l'intitulé suivant: «Loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR)».

### Chapitre XII. Disposition modificative

**Art. 45.** Le paragraphe (3) de l'article 129 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif est complété par l'ajout d'un point (c) libellé comme suit:

«(c) Les OPC dont les titres sont réservés à (i) des institutions de retraite professionnelle, ou véhicules d'investissement similaires, créés sur l'initiative d'un même groupe pour le bénéfice de ses salariés et (ii) des sociétés de ce même groupe investissant les fonds qu'ils détiennent, pour fournir des prestations de retraite à leurs salariés.»

Mandons et ordonnons que la présente loi soit insérée au Mémorial pour être exécutée et observée par tous ceux que la chose concerne.

Le Ministre du Trésor et du Budget,

**Luc Frieden**

Palais de Luxembourg, le 15 juin 2004.

**Henri**

Doc. parl. 5201, sess. ord. 2002-2003 et 2003-2004