



CHAMBRE DES DÉPUTÉS
GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG

Dossier consolidé

Projet de loi 6936

Projet de loi portant modification de:

- la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société en capital à risque (SICAR);
- la loi modifiée du 13 février 2007 relative au fonds d'investissement spécialisés;
- la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif;
- la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

Date de dépôt : 18-01-2016

Date de l'avis du Conseil d'État : 22-06-2016

Liste des documents

Date	Description	Nom du document	Page
18-01-2016	Déposé	6936/00	<u>3</u>
02-05-2016	Avis de la Chambre de Commerce (25.4.2016)	6936/01	<u>20</u>
22-06-2016	Avis du Conseil d'État (21.6.2016)	6936/02	<u>27</u>
24-03-2023	Arrêté Grand-Ducal de retrait du rôle des affaires de la Chambre des Députés (1.3.2023)	6936/03	<u>34</u>
16-02-2016	Commission des Finances et du Budget Procès verbal (25) de la reunion du 16 février 2016	25	<u>37</u>

6936/00

N° 6936

CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2015-2016

PROJET DE LOI

portant modification de:

- la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR);
- la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés;
- la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif;
- la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

* * *

(Dépôt: le 18.1.2016)

SOMMAIRE:

	<i>page</i>
1) Arrêté Grand-Ducal de dépôt (4.1.2016).....	2
2) Exposé des motifs	2
3) Texte du projet de loi.....	3
4) Commentaire des articles.....	8
5) Fiche d'évaluation d'impact.....	14
6) Fiche financière	16

*

ARRETE GRAND-DUCAL DE DEPOT

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

Sur le rapport de Notre Ministre des Finances et après délibération du Gouvernement en Conseil;

Arrêtons:

Article unique.– Notre Ministre des Finances est autorisé à déposer en Notre nom à la Chambre des Députés le projet de loi portant modification de:

- la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR);
- la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés;
- la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif;
- la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

Château de Berg, le 4 janvier 2016

Le Ministre des Finances,

Pierre GRAMEGNA

HENRI

*

EXPOSE DES MOTIFS

L'objet principal du présent projet de loi est de réviser le champ d'application de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés. Le nombre de fonds d'investissement spécialisés investissant dans des actifs atypiques tels que le vin, les diamants, les contrats d'assurances, les droits économiques de joueurs de football, les œuvres d'art ou les animaux, a augmenté sensiblement ces dernières années. Les investissements dans de tels fonds sont souvent illiquides et peuvent en outre être grevés de risques substantiels. Dans un souci de protection des investisseurs, le projet de loi propose de réserver les fonds d'investissement spécialisés investissant dans des actifs atypiques aux investisseurs professionnels, ces derniers étant censés posséder l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour évaluer correctement les risques encourus.

Le régime légal restera inchangé pour les fonds d'investissement spécialisés qui réservent leurs titres aux investisseurs professionnels au sens de l'annexe II de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (directive MiFID II); ces véhicules pourront continuer à investir dans tous les types d'actifs. Par contre, en ce qui concerne les fonds d'investissement spécialisés qui sont accessibles à des investisseurs autres que des investisseurs professionnels au sens de la directive MiFID II, la CSSF est habilitée à déterminer, par voie de règlement CSSF, les types d'actifs dans lesquels pourront investir ces fonds. A noter que les fonds d'investissement investissant dans des actifs atypiques pourront recourir également au nouveau statut de fonds d'investissement alternatifs réservés (FIAR), qui ne sont soumis ni à l'agrément ni à la surveillance de la CSSF.

Dans le même ordre d'idées, le projet de loi confère à la CSSF également le pouvoir de déterminer, par voie de règlement CSSF, les types d'actifs dans lesquels pourront investir les organismes de placement collectif relevant de la partie II de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif.

Par ailleurs, l'obligation qui est faite aux organismes de placement collectif de type fermé relevant de la partie II de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif d'émettre des parts ou actions sur base de la valeur nette d'inventaire (VNI) n'est plus adaptée aux besoins des marchés. Le projet de loi prévoit d'y remédier en permettant aux organismes de placement collectif susvisés d'émettre leurs parts ou actions à un prix établi conformément à leurs documents constitutifs. Cette modification revêt une importance toute particulière au regard de l'entrée en vigueur du règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF).

Le projet de loi met en outre à jour la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société en capital à risque (SICAR), notamment en l'alignant à maints égards sur la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Finalement, le projet de loi fait le toilettage de certaines définitions figurant dans la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

*

TEXTE DU PROJET DE LOI

Chapitre 1^{er}. – *Dispositions modificatives de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR)*

Art. 1^{er}. Il est ajouté une nouvelle phrase à la fin du paragraphe 6 de l'article 3 de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), qui a la teneur suivante:

„Dans ce cas, dès la survenance du fait entraînant l'état de liquidation de la SICAR, et sous peine de nullité, l'émission des titres ou parts d'intérêt est interdite sauf pour les besoins de la liquidation.“.

Art. 2. Il est ajouté un nouveau paragraphe 7 à l'article 3 de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), qui a la teneur suivante:

„(7) L'autorisation d'un compartiment d'une SICAR visée par la présente loi et le maintien de cette autorisation sont soumises à la condition que toutes les dispositions législatives, réglementaires ou conventionnelles qui concernent son organisation et son fonctionnement soient observées. Le retrait de l'autorisation d'un compartiment n'entraîne pas le retrait de la SICAR de la liste prévue à l'article 13, paragraphe (1).“.

Art. 3. Le paragraphe 1 de l'article 12 de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR) est remplacé par le libellé suivant:

„(1) Pour exercer leurs activités, les SICAR relevant de la présente loi doivent être agréées préalablement par la CSSF.“.

Art. 4. Le paragraphe 3 de l'article 12 de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR) est remplacé par le libellé suivant:

„(3) Les dirigeants de la SICAR et du dépositaire doivent avoir l'honorabilité et l'expérience requises pour l'exercice de leurs fonctions. Par dirigeants on entend, dans le cas des sociétés en commandite par actions, des sociétés en commandite simple et des sociétés en commandite spéciale, le ou les gérant(s) qu'il(s) soi(en)t ou non associé(s) commandité(s) et, dans le cas des sociétés anonymes et sociétés à responsabilité limitée, les membres du conseil d'administration et le(s) gérant(s), respectivement. La nomination des dirigeants ainsi que de toute personne leur succédant est subordonnée à l'approbation de la CSSF.“.

Art. 5. Il est ajouté un nouveau paragraphe 3bis à l'article 12 de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), qui a la teneur suivante:

„(3bis) Outre les conditions des paragraphes (2) et (3), l'agrément au titre du paragraphe (1) est subordonné à la communication à la CSSF de l'identité des personnes en charge de la gestion de portefeuille d'investissement. Ces personnes doivent avoir l'honorabilité et l'expérience suffisante eu égard au type de SICAR.“.

Art. 6. Il est ajouté un nouveau paragraphe 6 à l'article 12 de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), qui a la teneur suivante:

„(6) L'octroi de l'agrément au titre du paragraphe (1) implique pour les SICAR l'obligation de notifier à la CSSF spontanément par écrit et sous une forme complète, cohérente et compréhensible tout changement concernant les informations substantielles sur lesquelles la CSSF s'est fondée pour instruire la demande d'agrément ainsi que tout changement concernant les dirigeants mentionnés“.

au paragraphe (3) et les personnes en charge de la gestion de portefeuille d'investissement visées au paragraphe (3bis) du présent article.”.

Art. 7. Il est ajouté un nouvel article 12bis dans la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), qui a la teneur suivante:

„**Art. 12bis.** (1) Les SICAR relevant de la présente loi doivent mettre en oeuvre des systèmes appropriés de gestion des risques afin de détecter, mesurer, gérer et suivre de manière appropriée le risque associé aux positions et la contribution de celles-ci au profil de risque général du portefeuille.

(2) Les modalités d'application du paragraphe (1) sont arrêtées par voie de règlement à prendre par la CSSF.”.

Art. 8. Il est ajouté un nouvel article 12ter dans la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), qui a la teneur suivante:

„**Art. 12ter.** Les SICAR relevant de la présente loi sont autorisées à déléguer à des tiers, en vue de mener leurs activités de manière plus efficace, l'exercice, pour leur propre compte, d'une ou plusieurs de leurs fonctions. Dans ce cas, les conditions suivantes doivent être remplies:

- a) la CSSF doit être informée de manière adéquate;
- b) le mandat ne doit pas entraver le bon exercice de la surveillance dont la SICAR fait l'objet; en particulier, il ne doit ni empêcher la SICAR d'agir, ni empêcher la SICAR d'être gérée, au mieux des intérêts des investisseurs;
- c) lorsque la délégation se rapporte à la gestion de portefeuille d'investissement, le mandat ne peut être donné qu'aux personnes physiques ou morales agréées ou immatriculées aux fins de la gestion de portefeuille d'investissement et soumises à une surveillance prudentielle; lorsque ce mandat est donné à une personne physique ou morale d'un pays tiers soumise à une surveillance prudentielle, la coopération entre la CSSF et l'autorité de surveillance de ce pays doit être assurée;
- d) lorsque les conditions du point c) ne sont pas remplies, la délégation ne pourra devenir effective que si la CSSF approuve le choix de la personne physique ou morale à laquelle des fonctions seront déléguées; dans ce dernier cas, ces personnes doivent avoir l'honorabilité et l'expérience suffisante eu égard au type de SICAR concerné;
- e) les dirigeants de la SICAR doivent être en mesure d'établir que la personne physique ou morale à laquelle des fonctions seront déléguées est qualifiée et capable d'exercer les fonctions en question et qu'une diligence suffisante a été mise en oeuvre pour sa sélection;
- f) il existe des mesures permettant aux dirigeants de la SICAR de suivre de manière effective et à tout moment l'activité déléguée;
- g) le mandat n'empêche pas les dirigeants de la SICAR de donner à tout moment des instructions à la personne physique ou morale à laquelle des fonctions sont déléguées, ni de lui retirer le mandat avec effet immédiat afin de protéger l'intérêt des investisseurs;
- h) aucun mandat se rapportant à la fonction principale de gestion des investissements n'est donné au dépositaire;
- i) le prospectus de la SICAR doit énumérer les fonctions déléguées.”.

Art. 9. Il est ajouté un nouveau paragraphe 3 à l'article 13 de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), qui a la teneur suivante:

„(3) Les SICAR dont la gestion ne relève pas d'un gestionnaire agréé au titre du chapitre 2 de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ou du chapitre II de la directive 2011/61/UE, doivent disposer, compte tenu de la nature, de l'échelle et de la complexité de leurs activités, d'une bonne organisation administrative et comptable ainsi que de dispositifs et de mécanismes de contrôle adéquats permettant d'encadrer efficacement leurs activités.”.

Art. 10. Il est ajouté un nouveau paragraphe 4 à l'article 13 de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), qui a la teneur suivante:

„(4) Dans l'intérêt des investisseurs, les rachats peuvent être suspendus par la CSSF lorsque les dispositions législatives, réglementaires ou statutaires concernant l'activité et le fonctionnement de la SICAR ne sont plus respectées.“

Art. 11. Il est ajouté un nouveau paragraphe 3 à l'article 16 de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), qui a la teneur suivante:

„(3) Aux fins de l'application de la présente loi, la CSSF est investie de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de ses fonctions. Les pouvoirs de la CSSF incluent le droit:

- a) d'accéder à tout document, sous quelque forme que ce soit, et en recevoir une copie;*
- b) d'exiger de toute personne qu'elle fournisse des informations et, si nécessaire, convoquer et entendre toute personne pour en obtenir des informations;*
- c) de procéder à des inspections sur place ou des enquêtes par elle-même ou par ses délégués auprès des personnes soumises à sa surveillance au titre de la présente loi;*
- d) d'exiger la communication des enregistrements des échanges téléphoniques et de données existants;*
- e) d'enjoindre de cesser toute pratique contraire aux dispositions arrêtées pour la mise en œuvre de la présente loi;*
- f) de requérir le gel ou la mise sous séquestre d'actifs auprès du Président du Tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg statuant sur requête;*
- g) de prononcer l'interdiction temporaire de l'exercice d'activités professionnelles à l'encontre des personnes soumises à sa surveillance prudentielle, ainsi que des membres des organes d'administration, de direction et de gestion, des salariés et des agents liés à ces personnes;*
- h) d'exiger des SICAR ou des dépositaires agréés qu'ils fournissent des informations;*
- i) d'arrêter tout type de mesure propre à assurer que les SICAR et les dépositaires continuent de se conformer aux exigences de la présente loi;*
- j) d'exiger, dans l'intérêt des investisseurs ou dans l'intérêt du public, la suspension de l'émission, du rachat ou du remboursement des titres ou parts d'intérêts;*
- k) de retirer l'agrément octroyé à une SICAR ou à un dépositaire;*
- l) de transmettre des informations au Procureur d'Etat en vue de poursuites pénales; et*
- m) de donner instruction à des réviseurs d'entreprises agréés ou des experts d'effectuer des vérifications ou des enquêtes.“*

Art. 12. Le paragraphe 1 de l'article 17 de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR) est remplacé par le libellé suivant:

„(1) Les dirigeants des SICAR, des dépositaires ainsi que de toute entreprise concourant aux activités d'une SICAR soumise à la surveillance de la CSSF ainsi que les liquidateurs en cas de liquidation volontaire d'une SICAR peuvent être frappés par la CSSF d'une amende d'ordre de 125 à 12.500 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.“

Art. 13. Il est ajouté un nouveau paragraphe 3 à l'article 17 de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), qui a la teneur suivante:

„(3) La CSSF pourra rendre publique toute amende d'ordre prononcée en vertu du présent article, à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers, de nuire aux intérêts des investisseurs ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause.“

Art. 14. Il est ajouté une 2ème phrase à l'article 19, paragraphe 1, alinéa 1, de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), qui a la teneur suivante:

„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 d'un ou de plusieurs compartiments d'une SICAR visée par la présente loi, dans les cas où l'autorisation concernant ce(s) compartiment(s) aura définitivement été refusée ou retirée.“

Art. 15. Il est ajouté un nouveau paragraphe 4 à l'article 24 de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), qui a la teneur suivante:

„(4) Pour les SICAR visées par la présente loi, les apports autres qu'en numéraire font l'objet au moment de l'apport d'un rapport à établir par un réviseur d'entreprises agréé, quelle que soit la forme juridique adoptée par la SICAR concernée. Le rapport est établi conformément aux modalités prévues à l'article 26-1 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales.“

Art. 16. L'article 45 de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR) est abrogé.

Art. 17. Il est ajouté un nouvel article 55-1 dans la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), qui a la teneur suivante:

„Art. 55-1. Les SICAR créées avant la date d'entrée en vigueur de la loi du XX/XX/XX portant modification entre autres de la loi nouvelle du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR) auront jusqu'au 31 décembre 2016 pour se conformer aux nouvelles dispositions contenues aux articles 12bis, paragraphe (1) et 12ter de la présente loi, pour autant que ces dispositions leur soient applicables.“

Chapitre 2. – Dispositions modificatives de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés

Art. 18. A l'article 2, paragraphe 1, de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, les termes *„Est investisseur averti au sens de la présente loi l'investisseur institutionnel, l'investisseur professionnel ainsi que toute autre investisseur qui répond aux conditions suivantes:“* sont remplacés par les termes: *„Est investisseur averti au sens de la présente loi, l'investisseur professionnel au sens de l'annexe II de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, l'investisseur institutionnel ainsi que toute autre investisseur qui répond aux conditions suivantes:“*

Art. 19. Il est ajouté un nouvel article 3bis dans la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, qui a la teneur suivante:

„Art. 3bis. Un fonds d'investissement spécialisé peut investir dans tout type de valeurs s'il réserve ses titres ou parts d'intérêts à des investisseurs professionnels tels que définis à l'article 2, paragraphe (1), et qui ne font pas supporter les risques liés à cet investissement à des investisseurs non professionnels.

Pour les fonds d'investissement spécialisés qui ne réservent pas leurs titres ou parts d'intérêts à de tels investisseurs professionnels, le type de valeurs dans lesquelles un fonds d'investissement spécialisé peut investir est déterminé par un règlement CSSF. Le règlement CSSF peut prévoir des exemptions aux restrictions susmentionnées pour les fonds d'investissement spécialisés ou compartiments de fonds d'investissement spécialisés qui, selon les dispositions de leur document d'émission, ont pu investir dans des valeurs nonéligibles avant l'entrée en vigueur du règlement CSSF.“

Art. 20. Dans l'alinéa 2 du paragraphe 3 de l'article 42 de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, les termes *„dans le cas des sociétés en commandite par actions, le ou les associé(s) commandité(s) gérant(s), dans le cas des sociétés en commandite simple, des sociétés en commandite spéciale, le ou les gérant(s) qu'il(s) soi(en)t ou non associé(s) commandité(s),“* sont remplacés par les termes *„dans le cas des sociétés en commandite par actions, des sociétés en commandite simple et des sociétés en commandite spéciale, le ou les gérant(s) qu'il(s) soi(en)t ou non associé(s) commandité(s)“*.

Art. 21. Il est ajouté un nouveau paragraphe 3 à l'article 43 de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, qui a la teneur suivante:

„(3) Les fonds d'investissement spécialisés dont la gestion ne relève pas d'un gestionnaire agréé au titre du chapitre 2 de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ou du chapitre II de la directive 2011/61/UE, doivent disposer, compte tenu de la nature, de l'échelle et de la complexité de leurs activités, d'une bonne organisation administrative et comptable ainsi que de dispositifs et de mécanismes de contrôle adéquats permettant d'encadrer efficacement leurs activités.“

Chapitre 3. – Dispositions modificatives de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif

Art. 22. Il est ajouté un nouvel alinéa à l'article 87 de la loi modifiée du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectif, qui a la teneur suivante:

„Le type de valeurs dans lesquelles un OPC relevant de la partie II de la présente loi peut placer ses fonds peut être déterminé par un règlement CSSF. Le règlement CSSF peut prévoir des exemptions aux restrictions susmentionnées pour les OPC ou compartiments d'OPC qui, selon les dispositions de leur prospectus, ont pu placer leurs fonds dans des valeurs non éligibles avant l'entrée en vigueur du règlement CSSF.“

Art. 23. Il est ajouté un nouveau paragraphe 3 à l'article 90 de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif, qui a la teneur suivante:

„(3) L'article 9 (1) n'est pas applicable aux fonds communs de placement visés aux paragraphes (1) et (2) du présent article et qui sont de type fermé. Leurs parts sont émises suivant les modalités et formes prévues dans leur règlement de gestion.“

Art. 24. Il est ajouté un nouveau paragraphe 1ter à l'article 95 de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif, qui a la teneur suivante:

„(1ter) L'article 28 (2) a) n'est pas applicable aux SICAV visées aux paragraphes (1) et (1bis) du présent article et qui sont de type fermé. Leurs actions sont émises suivant les modalités et formes prévues dans leurs statuts.“

Chapitre 4. – Dispositions modificatives de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

Art. 25. L'article 1^{er} de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs est modifié comme suit:

1° Au paragraphe 5, la phrase *„La CSSF est l'autorité compétente pour la surveillance des FIA établis au Luxembourg.“* est supprimée.

2° Au paragraphe 10, la référence à l'*„article 1^{er} de la directive 83/349/CEE“* est remplacée par la référence à l'*„article 22, paragraphes (1) et (2), de la directive 2013/34/UE“*.

3° Le paragraphe 15 est remplacé par le libellé suivant:

„(15) „directive 2013/34/UE“: la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil;“

4° Au paragraphe 32, la référence aux *„articles 1^{er} et 2 de la directive 83/349/CEE“* est remplacée par la référence à l'*„article 22, paragraphes (1) à (5) de la directive 2013/34/UE“*.

5° Au paragraphe 44, la référence aux *„articles 1^{er} et 2 de la directive 83/349/CEE“* est remplacée par la référence à l'*„article 22, paragraphes (1) à (5) de la directive 2013/34/UE“*.

6° Au paragraphe 55, point b), la référence à l'*„article 1^{er} de la septième directive 83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 concernant les comptes consolidés“* est remplacée par la référence à l'*„article 22, paragraphes (1) et (2), de la directive 2013/34/UE“*.

Chapitre 5. – *Disposition finale*

Art. 26. La présente loi entre en vigueur le premier jour du mois suivant sa publication au Mémorial.

*

COMMENTAIRE DES ARTICLES

Article 1^{er}

Les articles 1^{er} à 17 du projet de loi mettent à jour la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société en capital à risque (SICAR) en l'alignant dans une large mesure sur la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

L'article 1^{er} du projet de loi interdit, sous peine de nullité, l'émission de titres ou de parts d'intérêt d'une SICAR dès la survenance du fait entraînant l'état de liquidation de la SICAR. Restent permises les émissions de titres ou de parts d'intérêt réalisées dans le cadre de la liquidation et destinées à assurer à celle-ci la meilleure issue.

L'article 1^{er} du projet de loi est calqué sur l'article 71, paragraphe 6, de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Article 2

L'article 2 traite du retrait de l'agrément d'un compartiment d'une SICAR. L'expérience a montré qu'il s'avère utile d'habiliter la CSSF à retirer l'agrément à un ou plusieurs compartiments d'une SICAR, lorsque leur organisation et leur fonctionnement ne sont plus assurés en conformité avec les dispositions applicables, sans que cela n'entraîne le retrait de la SICAR de la liste officielle. En effet, il n'est pas dans l'intérêt des investisseurs ayant investi dans des compartiments autres que ceux qui connaissent des problèmes que leurs compartiments sont également retirés de la liste officielle.

L'article 2 est calqué sur l'article 71, paragraphe 7, de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Article 3

L'article 3 établit l'exigence pour les SICAR d'avoir obtenu un agrément de la CSSF avant de commencer leur activité. Le régime d'agrément des SICAR est aligné sur celui des fonds d'investissement spécialisés défini à l'article 42, paragraphe 1, de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Article 4

L'article 12, paragraphe 3, de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société en capital à risque (SICAR) précise qu'il faut entendre par dirigeants, dans le cas de sociétés en commandite par actions, „le ou les associé(s) commandité(s) gérant(s)“, alors que, suite à la réforme de la législation sur les sociétés en commandite introduite par la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, la gestion d'une société en commandite, peu importe qu'il s'agisse d'une société en commandite par actions, simple ou spéciale, peut désormais être confiée à une personne qui n'a pas la qualité d'associé commandité. La modification proposée à l'article 4 du projet de loi a pour objet de tenir compte des changements intervenus dans le droit des sociétés.

A l'instar de ce qui est prévu pour les fonds d'investissement spécialisés relevant de la loi modifiée du 13 février 2007, le nouveau libellé de l'article 12, paragraphe 3, de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société en capital à risque (SICAR) précise que la nomination des dirigeants, ainsi que de toute personne leur succédant, sera subordonnée à l'approbation de la CSSF.

Article 5

La loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société en capital à risque (SICAR) subordonne aujourd'hui uniquement les personnes qui représentent formellement la SICAR à un agrément de la CSSF. L'article 5 du projet de loi a pour objet d'assujettir également à un agrément de la CSSF les personnes en charge de la gestion de portefeuilles d'investissement de la SICAR aux fins de mettre la

CSSF en mesure de vérifier que ces personnes disposent de l'honorabilité et de l'expertise requises pour ce faire eu égard au type de SICAR.

L'article 5 du projet de loi s'inspire de l'article 42, paragraphe 4, de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Article 6

L'article 6 établit l'obligation pour les SICAR de communiquer spontanément à la CSSF toute modification substantielle des informations sur lesquelles la CSSF s'est fondée lors de l'instruction de la demande d'agrément. Cette obligation permet à la CSSF de disposer d'informations à jour. La pratique de la CSSF clarifiera la portée de l'obligation.

L'article 6 est calqué sur l'article 42, paragraphe 6, de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Article 7

L'article 7 exige des SICAR de mettre en place des systèmes appropriés afin de détecter, mesurer, gérer et suivre le risque associé aux positions et la contribution de celles-ci au profil de risque général du portefeuille. Les modalités d'application pratique seront arrêtées par voie de règlement de la CSSF.

L'article 7 est calqué sur l'article 42(bis), paragraphe 1, de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Article 8

A la lumière de l'expérience acquise par la CSSF dans le cadre de l'instruction des dossiers d'agrément et de l'exercice de sa mission de surveillance dans le domaine des SICAR, il paraît opportun d'introduire des règles définissant les conditions dans lesquelles une SICAR peut déléguer des tâches et des fonctions spécifiques à des tiers. L'article 8 du projet de loi définit les principes régissant la délégation de tâches et de fonctions:

- la délégation – dont la CSSF doit être dûment informée – ne doit pas entraver le bon exercice de la surveillance de la SICAR;
- lorsque la délégation se rapporte à la gestion de portefeuilles d'investissement, le mandat ne peut être donné qu'aux personnes physiques ou morales agréées ou immatriculées aux fins de la gestion de portefeuilles d'investissement et soumises à une surveillance prudentielle. Lorsque cette condition n'est pas remplie, la délégation ne pourra devenir effective que si la CSSF approuve le choix de la personne physique ou morale à laquelle des fonctions sont déléguées. On notera que ces personnes doivent avoir l'honorabilité et l'expérience suffisante eu égard au type de SICAR concerné;
- les dirigeants de la SICAR doivent être en mesure d'établir que la personne physique ou morale à laquelle des fonctions seront déléguées est qualifiée et capable d'exercer les fonctions en question et qu'une diligence suffisante a été mise en œuvre pour sa sélection;
- la délégation ne doit pas priver les dirigeants de la SICAR de leur capacité de contrôle ou de révocation du mandat et ne doit pas susciter de conflits d'intérêt. Ainsi, aucun mandat se rapportant à la fonction principale de gestion des investissements ne pourra être donné au dépositaire;
- dans un souci de transparence, les fonctions déléguées doivent être divulguées dans le prospectus de la SICAR.

L'article 8 du projet de loi est calqué sur l'article 42ter de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Article 9

L'expérience acquise par la CSSF dans le cadre de l'exercice de sa mission de surveillance des SICAR montre qu'il s'avère opportun d'assujettir les SICAR à l'obligation de se doter d'une bonne organisation administrative et comptable et de dispositifs de contrôle adéquats, dans le respect du principe de proportionnalité.

Article 10

L'article 10 habilite la CSSF à suspendre les rachats dans l'intérêt des investisseurs, lorsque les dispositions législatives, réglementaires ou statutaires concernant l'activité et le fonctionnement de la SICAR ne sont plus respectées.

L'article 10 est calqué sur l'article 28, paragraphe 5, de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Article 11

Aux fins de faciliter l'exercice par la CSSF de ses missions relatives aux SICAR, l'article 11 investit la CSSF d'une série de pouvoirs de surveillance et d'enquête dont elle dispose d'ores et déjà à l'égard d'autres type de fonds d'investissement alternatifs réglementés.

L'article 11 est calqué sur l'article 45, paragraphe 3, de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés et sur l'article 147, paragraphe 2, de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif.

Article 12

Le niveau des amendes d'ordre dont la CSSF peut frapper les SICAR est aligné sur le niveau des amendes d'ordre applicables aux fonds d'investissement spécialisés en vertu de l'article 51, paragraphe 1, de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés. Ainsi, les SICAR pourront dorénavant être frappées par la CSSF d'une amende d'ordre allant de 125 à 12.500 euros.

Article 13

L'article 13 précise que la CSSF pourra rendre publique toute amende d'ordre prononcée à l'encontre d'une SICAR, à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers, de nuire aux intérêts des investisseurs ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause.

L'article 13 est calqué sur l'article 51, paragraphe 3, de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Article 14

L'article 2 du projet de loi introduit la possibilité de retirer l'autorisation à un ou plusieurs compartiments d'une SICAR sans que la SICAR ne soit retirée de la liste officielle. L'article 14 selon lequel le tribunal d'arrondissement siégeant en matière commerciale prononce sur la demande du procureur d'Etat, sous certaines conditions, la dissolution et la liquidation d'un ou de plusieurs compartiments d'une SICAR, est le complément de l'article 2.

L'article 14 est calqué sur l'article 47, paragraphe 1, de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Article 15

Dans l'exercice de sa mission de surveillance des SICAR, la CSSF exige que les apports autres qu'en numéraire fassent l'objet, au moment de l'apport, d'un rapport établi par un réviseur d'entreprises agréé conformément à l'article 26-1 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales. L'article 15 du projet de loi transforme cette pratique administrative de la CSSF en une obligation légale.

L'article 15 est calqué sur l'article 52, paragraphe 6, de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Article 16

L'article 45 de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR) a été intégré à l'article 175, point c), de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif. Par conséquent l'article 45 est devenu sans objet de sorte qu'il est proposé de l'abroger.

Article 17

L'article 17 introduit une période transitoire pour permettre aux SICAR agréées de se conformer aux nouvelles exigences des articles 12bis, paragraphe 1 (gestion des risques) et 12ter (délégation de fonctions) de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR).

Article 18

Aux termes de l'article 2, paragraphe 1, de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, le concept d'investisseur averti couvre les investisseurs professionnels, les investisseurs institutionnels ainsi que les autres investisseurs avertis qui répondent aux critères énumérés audit article 2.

L'article 18 du projet de loi vise à mettre à jour la définition d'investisseur averti figurant à l'article 2, paragraphe 1, de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, à la lumière des récents développements législatifs au niveau de l'Union européenne. Ainsi, il est précisé que les investisseurs professionnels visés à l'article 2, paragraphe 1, sont les investisseurs professionnels au sens de l'annexe II de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (directive MiFID II).

Aux termes de l'annexe II de la directive MiFID II, le concept d'„investisseurs professionnels“ inclut entre autres les investisseurs institutionnels. Toutefois, la notion d'„investisseurs institutionnels“ au sens de l'annexe II de la directive MiFID II est moins vaste que celle figurant à l'article 2, paragraphe 1, de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés. Ainsi, la directive MiFID II vise spécifiquement les investisseurs institutionnels qui sont agréés ou réglementés pour opérer sur les marchés financiers, alors que la notion d'investisseurs institutionnels au sens de l'article 2, paragraphe 1, de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés englobe, sur base de la pratique administrative de la CSSF, les professionnels qui gèrent des actifs importants (p. ex. trésoreries d'entreprises ou organisations internationales) sans pour autant relever d'une législation régissant les services financiers.

Article 19

Dans un souci de protection des investisseurs non professionnels, l'article 19 du projet de loi propose de réserver les fonds d'investissement spécialisés investissant dans des actifs atypiques aux investisseurs professionnels au sens de l'annexe II de la directive MiFID II, qui sont censés posséder l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour évaluer correctement les risques encourus.

Le régime légal restera inchangé pour les fonds d'investissement spécialisés qui réservent leurs titres aux investisseurs professionnels au sens de l'annexe II de la directive MiFID II: ces véhicules pourront continuer à investir dans tous les types d'actifs. Par contre, en ce qui concerne les fonds d'investissement spécialisés qui sont accessibles à des investisseurs autres que des investisseurs professionnels au sens de la directive MiFID II, la CSSF est habilitée à déterminer, par voie de règlement CSSF, les types d'actifs dans lesquels pourront investir ces fonds. A noter que les fonds d'investissement investissant dans des actifs atypiques pourront recourir également au nouveau statut de fonds d'investissement alternatifs réservés (FIAR), qui ne sont soumis ni à l'agrément ni à la surveillance de la CSSF.

Dans un environnement de taux d'intérêts très bas, la recrudescence des fonds d'investissement spécialisés investissant dans des actifs atypiques tels que le vin, les diamants, les contrats d'assurances, les droits économiques de joueurs de football, les œuvres d'art, les objets de collection, les animaux, s'explique en partie par la recherche de rendement par les investisseurs. L'investissement dans de tels fonds peut s'avérer très risqué respectivement illiquide et ne convient dès lors pas à tout investisseur, même si cet investisseur se qualifie d'averti au sens de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Comme certains fonds d'investissement spécialisés autorisés, qui sont accessibles à des investisseurs non professionnels, seront impactés par ces restrictions, le projet de loi prévoit que le règlement CSSF pourra établir des exemptions pour des fonds d'investissement spécialisés ou compartiments de fonds d'investissement spécialisés qui, en conformité avec leur document d'émission, ont investi dans des actifs qui ne seront plus éligibles suite à l'entrée en vigueur du règlement CSSF.

Article 20

Suite à la réforme de la législation sur les sociétés en commandite introduite par la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, la gestion d'une société en commandite, peu importe qu'il s'agisse d'une société en commandite par actions, simple ou spéciale, peut être confiée à une personne qui n'a pas la qualité d'associé commandité. L'article 20 du projet de loi tient compte de ce développement en mettant à jour l'article 42, paragraphe 3, de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Article 21

L'expérience acquise par la CSSF dans le cadre de l'exercice de sa mission de surveillance des fonds d'investissement spécialisés montre qu'il s'avère opportun d'assujettir les SICAR à l'obligation de se doter d'une bonne organisation administrative et comptable et de dispositifs de contrôle adéquats, dans le respect du principe de proportionnalité.

Article 22

Dans un souci de protection des investisseurs, l'article 22 prévoit que la CSSF peut déterminer, par voie de règlement CSSF, les types d'actifs dans lesquels les organismes de placement collectif relevant de la partie II de la loi modifiée du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectif peuvent investir.

Le projet de loi prévoit que le règlement CSSF pourra établir des exemptions pour les OPC ou compartiments d'OPC qui, en conformité avec leur prospectus, ont placé leurs fonds dans des actifs qui ne seront plus éligibles suite à l'entrée en vigueur du règlement CSSF.

Article 23

Les articles 23 et 24 du projet de loi se réfèrent au libellé actuel des articles 90 et 95 de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif. On notera que le projet de loi n° 6845 portant transposition de la directive 2014/91/UE (directive UCITS V) en droit luxembourgeois modifiera les articles 90 et 95 précités.

L'article 90 de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif oblige les fonds de la partie II, de par son renvoi à l'article 9, paragraphe 1 de cette loi, à émettre leurs parts à un prix obtenu en divisant la valeur de l'actif du fonds par le nombre de parts en circulation, ce prix pouvant être majoré de frais et commissions, dont les maxima et modalités de perception peuvent être fixés par un règlement CSSF.

L'obligation d'émettre leurs parts à un prix calculé conformément à l'article 9, paragraphe 1, de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif peut s'avérer inappropriée pour les fonds d'investissement de type fermé qui sont en général soit des fonds cotés, soit des fonds de type private equity. Par fonds d'investissement de type fermé, on entend ici les fonds dont les parts ne peuvent pas être rachetées directement ou indirectement à la demande des investisseurs. On notera que le remboursement des investisseurs à la suite d'une décision des organes de gestion du fonds n'est pas assimilé à un rachat, lorsque ce remboursement intervient en dehors de toute demande des investisseurs fondée sur un éventuel droit au rachat.

Dans le cas de fonds cotés de type fermé, le prix d'émission des parts est généralement basé sur le cours de bourse et non sur la valeur nette d'inventaire (VNI) dans la mesure où les parts de ces fonds sont négociées sur le marché secondaire et sont censées présenter une certaine liquidité. En effet, il est courant que le cours de bourse des titres émis par des fonds d'investissement de type fermé diffère substantiellement de la VNI. Le cours de bourse des titres de fonds immobiliers de type fermé, par exemple, est généralement substantiellement moindre que la VNI de ces titres (en particulier quand les fonds en question ont recours de manière importante à l'emprunt). L'obligation qui est faite aux fonds cotés de type fermé d'émettre leurs parts à un prix équivalent à la VNI est de nature à empêcher de facto toute nouvelle levée de fonds.

Les fonds du type private equity non cotés et fermés, qui souhaitent émettre de nouveaux titres, rencontrent également des difficultés liées à l'obligation d'émettre les titres à un prix calculé conformément à l'article 9, paragraphe 1, de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif. Sont visés les fonds à durée de vie limitée investissant dans des actifs illiquides (private equity, immobilier, infrastructure, etc.) et fonctionnant sur base d'une structure d'appels de capitaux où d'une part, les engagements des investisseurs sont appelés progressivement afin de financer les nouvelles acquisitions et d'autre part, les produits des désinvestissements sont distribués sur base d'une distribution en cascade. Ces fonds émettent généralement leurs parts à un prix fixe, sous réserve de l'application de mécanismes d'„égalisation“ des investisseurs initiaux avec les investisseurs subséquents afin d'éviter l'impact du phénomène connu sous le nom de „J-curve“ sur la VNI. Utiliser la VNI comme prix de souscription pour ce type de fonds engendrerait un traitement inégalitaire des investisseurs sur le plan économique étant donné que la VNI a tendance à diminuer après le lancement du fonds (en raison de frais de lancement importants). Les investisseurs initiaux auraient donc à payer

une „prime“ injustifiée par rapport aux investisseurs subséquents qui pourraient souscrire à une VNI moindre.

Au vu de ce qui précède, il importe de permettre aux fonds communs de placement de type fermé autorisés en vertu de la partie II de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif d'émettre leurs parts à un prix établi conformément à leurs documents constitutifs. Tel est l'objet de l'article 23 du projet de loi.

Par ailleurs, le changement de régime proposé à l'article 23 du projet de loi présente un intérêt au regard de l'entrée en vigueur du règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme (règlement ELTIF). Un des objectifs du règlement ELTIF est de „*promouvoir les marchés secondaires en tant que plates-formes importantes pour l'achat et la vente de parts ou d'actions d'ELTIF dans le cas d'investisseurs de détail*“ (considérant 34 du règlement ELTIF). A ce jour, seuls les fonds d'investissement visés à la partie II de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif conviennent à la structuration d'ELTIF cotés. Pour favoriser le développement de ces fonds, les restrictions à la fixation du prix de souscription des parts, prévues dans la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif, doivent être supprimées. Le règlement ELTIF offre d'ailleurs une plus grande souplesse à cet égard que la loi modifiée du 17 décembre 2010 dans la mesure où il permet expressément l'émission de parts à un prix inférieur à la VNI, moyennant l'octroi d'un droit de souscription préférentiel aux investisseurs existants.

Article 24

L'article 24 vise à permettre aux SICAV de type fermé qui sont autorisées conformément à la partie II de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif d'émettre leurs actions à un prix établi conformément à leurs statuts.

Il est renvoyé aux commentaires relatifs à l'article 23 pour de plus amples détails.

Article 25

La modification apportée à la définition d'„autorités compétentes d'un FIA de l'Union européenne“ à l'article 1^{er}, paragraphe 5, de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs a pour objet d'éliminer toute insécurité juridique relative aux pouvoirs de surveillance de la CSSF à l'égard des fonds d'investissement alternatifs (FIA) établis au Luxembourg. Alors que les véhicules d'investissement se qualifiant comme FIA au sens de la directive 2011/61/UE regroupent au Luxembourg à la fois des véhicules réglementés et non réglementés, seuls les FIA qui disposent d'un statut réglementé sous une des lois sectorielles en vigueur au Luxembourg (en l'occurrence, la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif, la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR)) sont soumis à une surveillance par la CSSF.

Il y a lieu de rappeler que la loi modifiée du 12 juillet 2013, qui a transposé en droit luxembourgeois la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, définit le cadre légal régissant le statut de „gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs“, alors que le produit „fonds d'investissement alternatif“ continue d'être réglementé sur base des lois sectorielles. Cette approche est en ligne avec celle retenue par le législateur européen, le considérant 10 de la directive 2011/61/UE précisant que „*La présente directive ne réglemente pas les FIA. Il devrait donc être possible de continuer à réglementer et surveiller les FIA au niveau national. Il serait disproportionné de réglementer la structure ou la composition des portefeuilles des FIA gérés par des gestionnaires au niveau de l'Union, et il serait difficile de parvenir à une harmonisation aussi large du fait de la grande diversité des FIA gérés par des gestionnaires. Par conséquent, la présente directive n'empêche pas les Etats membres d'adopter ou de continuer à appliquer des exigences nationales en ce qui concerne les FIA établis sur leur territoire (...)*“.

Les modifications qu'il est proposé d'apporter aux paragraphes 10, 15, 32, 44 et 55 de l'article 1^{er} de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ont pour objet de faire le toilettage du texte suite à l'abrogation de la directive 83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 concernant les comptes consolidés par la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises.

Article 26

L'article 26 fixe la date d'entrée en vigueur de la présente loi au premier jour du mois suivant sa publication au Mémorial.

*

FICHE D'EVALUATION D'IMPACT**Coordonnées du projet**

Intitulé du projet:	Projet de loi portant modification de: <ul style="list-style-type: none"> – la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital risque (SICAR); – la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés; – la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif; – la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.
Ministère initiateur:	Ministère des Finances
Auteur(s):	Isabelle Goubin
Tél:	247-82643
Courriel:	isabelle.goubin@fi.etat.lu
Objectif(s) du projet:	Le projet de loi poursuit un triple objectif: <ul style="list-style-type: none"> – réserver les OPC relevant de l'annexe II de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif et les fonds d'investissement spécialisés (FIS) investissant dans des actifs atypiques aux investisseurs professionnels; – autoriser les OPC de type fermé à émettre des parts ou des actions à un prix autre que la valeur nette d'inventaire (VNI); – mettre à jour la loi SICAR en l'alignant sur la loi FIS.
Autre(s) Ministère(s)/Organisme(s)/Commune(s)impliqué(e)(s):	
CSSF; Haut Comité de la Place Financière (HCPF)	
Date:	14.12.2015

Mieux légiférer

1. Partie(s) prenante(s) (organismes divers, citoyens, ...) consultée(s): Oui Non
 Si oui, laquelle/lesquelles: CSSF; Haut Comité de la Place Financière (HCPF).
 Remarques/Observations:
2. Destinataires du projet:

– Entreprises/Professions libérales:	Oui <input checked="" type="checkbox"/> Non <input type="checkbox"/>
– Citoyens:	Oui <input type="checkbox"/> Non <input checked="" type="checkbox"/>
– Administrations:	Oui <input checked="" type="checkbox"/> Non <input type="checkbox"/>
3. Le principe „Think small first“ est-il respecté? Oui Non N.a.¹
 (c.-à-d. des exemptions ou dérogations sont-elles prévues suivant la taille de l'entreprise et/ou son secteur d'activité?)
 Remarques/Observations:

¹ N.a.: non applicable.

4. Le projet est-il lisible et compréhensible pour le destinataire? Oui Non
 Existe-t-il un texte coordonné ou un guide pratique, mis à jour et publié d'une façon régulière? Oui Non
 Remarques/Observations:
5. Le projet a-t-il saisi l'opportunité pour supprimer ou simplifier des régimes d'autorisation et de déclaration existants, ou pour améliorer la qualité des procédures? Oui Non
 Remarques/Observations:
6. Le projet contient-il une charge administrative² pour le(s) destinataire(s)? (un coût imposé pour satisfaire à une obligation d'information émanant du projet?) Oui Non
 Si oui, quel est le coût administratif³ approximatif total? (nombre de destinataires x coût administratif par destinataire)
 Le projet de loi comporte une charge financière pour les OPC visés, surtout les SICAR, qui doivent se conformer aux nouvelles exigences. Il s'avère difficile, voire impossible, de chiffrer les coûts qui varient d'une SICAR à l'autre selon son modèle d'affaires.
7. a) Le projet prend-il recours à un échange de données inter-administratif (national ou international) plutôt que de demander l'information au destinataire? Oui Non N.a.
 Si oui, de quelle(s) donnée(s) et/ou administration(s) s'agit-il?
 b) Le projet en question contient-il des dispositions spécifiques concernant la protection des personnes à l'égard du traitement des données à caractère personnel⁴? Oui Non N.a.
 Si oui, de quelle(s) donnée(s) et/ou administration(s) s'agit-il?
8. Le projet prévoit-il:
 – une autorisation tacite en cas de non-réponse de l'administration? Oui Non N.a.
 – des délais de réponse à respecter par l'administration? Oui Non N.a.
 – le principe que l'administration ne pourra demander des informations supplémentaires qu'une seule fois? Oui Non N.a.
9. Y a-t-il une possibilité de regroupement de formalités et/ou de procédures (p. ex. prévues le cas échéant par un autre texte)? Oui Non N.a.
 Si oui, laquelle:
10. En cas de transposition de directives communautaires, le principe „la directive, rien que la directive“ est-il respecté? Oui Non N.a.
 Si non, pourquoi?
11. Le projet contribue-t-il en général à une:
 a) simplification administrative, et/ou à une Oui Non
 b) amélioration de la qualité réglementaire? Oui Non
 Remarques/Observations:

2 Il s'agit d'obligations et de formalités administratives imposées aux entreprises et aux citoyens, liées à l'exécution, l'application ou la mise en oeuvre d'une loi, d'un règlement grand-ducal, d'une application administrative, d'un règlement ministériel, d'une circulaire, d'une directive, d'un règlement UE ou d'un accord international prévoyant un droit, une interdiction ou une obligation.

3 Coût auquel un destinataire est confronté lorsqu'il répond à une obligation d'information inscrite dans une loi ou un texte d'application de celle-ci (exemple: taxe, coût de salaire, perte de temps ou de congé, coût de déplacement physique, achat de matériel, etc.).

4 Loi modifiée du 2 août 2002 relative à la protection des personnes à l'égard du traitement des données à caractère personnel (www.cnpd.lu)

12. Des heures d'ouverture de guichet, favorables et adaptées aux besoins du/des destinataire(s), seront-elles introduites? Oui Non N.a.
13. Y a-t-il une nécessité d'adapter un système informatique auprès de l'Etat (e-Government ou application back-office)? Oui Non
Si oui, quel est le délai pour disposer du nouveau système?
14. Y a-t-il un besoin en formation du personnel de l'administration concernée? Oui Non N.a.
Si oui, lequel?
Remarques/Observations:

Egalité des chances

15. Le projet est-il:
- principalement centré sur l'égalité des femmes et des hommes? Oui Non
 - positif en matière d'égalité des femmes et des hommes? Oui Non
Si oui, expliquez de quelle manière:
 - neutre en matière d'égalité des femmes et des hommes? Oui Non
Si oui, expliquez pourquoi: Le projet de loi ne fait pas de distinction entre hommes et femmes.
 - négatif en matière d'égalité des femmes et des hommes? Oui Non
Si oui, expliquez de quelle manière:
16. Y a-t-il un impact financier différent sur les femmes et les hommes? Oui Non N.a.
Si oui, expliquez de quelle manière:

Directive „services“

17. Le projet introduit-il une exigence relative à la liberté d'établissement soumise à évaluation⁵? Oui Non N.a.
Si oui, veuillez annexer le formulaire A, disponible au site Internet du Ministère de l'Economie et du Commerce extérieur:
www.eco.public.lu/attributions/dg2/d_consommation/d_march_int_rieur/Services/index.html
18. Le projet introduit-il une exigence relative à la libre prestation de services transfrontaliers⁶? Oui Non N.a.
Si oui, veuillez annexer le formulaire B, disponible au site Internet du Ministère de l'Economie et du Commerce extérieur:
www.eco.public.lu/attributions/dg2/d_consommation/d_march_int_rieur/Services/index.html

*

FICHE FINANCIERE

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

Le projet de loi n'a pas d'impact direct sur le budget de l'Etat.

⁵ Article 15, paragraphe 2 de la directive „services“ (cf. Note explicative, p. 10-11)

⁶ Article 16, paragraphe 1, troisième alinéa et paragraphe 3, première phrase de la directive „services“ (cf. Note explicative, p. 10-11)

6936/01

N° 6936¹

CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2015-2016

PROJET DE LOI

portant modification de:

- la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR);
- la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés;
- la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif;
- la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

* * *

AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE

(25.4.2016)

Le projet de loi sous avis (ci-après dénommé, le „Projet“) poursuit plusieurs objectifs.

Tout d'abord, le Projet vise à aligner le régime juridique des sociétés d'investissement en capital à risque, en abrégé ci-après, les „SICAR“¹ sur celui des fonds d'investissement spécialisés, en abrégé ci-après, les „FIS“², notamment en exigeant l'obtention d'un agrément pour commencer l'activité de SICAR désormais soumise à une surveillance plus poussée de la part de la Commission de Surveillance du Secteur Financier.

En outre, s'agissant des FIS, et, par ricochet, des SICAR, suite à la réforme de la législation sur les sociétés en commandite de 2013³, le Projet précise que leur gestion pourra désormais être confiée à une personne qui n'a pas la qualité d'associé commandité lorsqu'ils seront organisés sous la forme d'une société en commandite par actions, simple ou spéciale.

Par ailleurs, le Projet vient restreindre l'accès aux FIS et organismes de placement collectif relevant de l'annexe II de la loi modifiée du 17 décembre 2010⁴ à certaines classes d'investisseurs en fonction du degré de risque que ces fonds comportent.

Enfin, le Projet devrait permettre aux organismes de placement collectif de type fermé d'émettre des parts ou actions à un prix autre que leur valeur nette d'inventaire.

Pour mettre en oeuvre ces objectifs, le Projet opère la modification de quatre lois, à savoir, (i) la Loi SICAR, (ii) la Loi FIS, (iii) la Loi OPC et (iv) la Loi AIFM.

*

1 Les SICAR sont régies par la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque, en abrégé ci-après, la „Loi SICAR“.

2 Les FIS sont régis par la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, en abrégé ci-après, la „Loi FIS“.

3 introduite par la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, en abrégé ci-après, la „Loi AIFM“.

4 Loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif, en abrégé ci-après, la „Loi OPC“.

CONSIDERATIONS GENERALES

A titre préliminaire, la Chambre de Commerce souhaite rappeler l'importance de l'activité des fonds d'investissements pour la Place, que ce soit en termes de volume de capitaux brassés, de création d'emplois, de rentrées fiscales, notamment par le prélèvement de la taxe d'abonnement, et pour bien d'autres aspects également. Il importe dès lors d'adapter continuellement la législation afin d'encadrer cette activité de manière adéquate sans imposer de changements administratifs et financiers trop importants. Le Projet semble s'inscrire dans cette idée.

La Chambre de Commerce salue dès lors le Projet, qui, d'après elle, devrait contribuer à accroître l'attractivité de la Place de par la sécurité qu'elle offre.

La Chambre de Commerce souhaite toutefois rappeler que, si le Projet constitue un pas dans la bonne direction, il faudra continuer à améliorer encore davantage l'environnement juridique dans lequel les fonds sont appelés à évoluer, notamment sur le plan de la fiscalité, afin de leur garantir un accès généralisé aux conventions préventives de double imposition⁵.

Enfin, le Projet contient certaines imprécisions et mériterait d'être amélioré ponctuellement. Ainsi, la Chambre de Commerce se permet de formuler, dans l'ordre où elles se présentent dans le texte du Projet, les observations qui suivent.

*

COMMENTAIRE DES ARTICLES

Concernant l'article 19 du Projet

L'article 19 du Projet vise à introduire un article 3bis dans la Loi FIS. Il est composé de deux paragraphes, dont chacun d'eux appelle des commentaires de la part.

S'agissant du premier alinéa, la Chambre de Commerce estime, en premier lieu, qu'il faut se référer dans ce texte non seulement aux investisseurs professionnels mais aussi aux investisseurs institutionnels puisque ceux-ci sont spécifiquement mentionnés comme investisseurs éligibles par la loi FIS, comme le confirment les commentaires de l'article 18 du Projet. Or, le concept d'investisseur professionnel au sens de l'annexe II de la directive 2014/65/UE⁶, mieux connue sous l'acronyme anglais de „Mifid II“, comprend seulement certaines des catégories d'investisseurs institutionnels au sens de la loi FIS car la définition et la pratique prudentielle à Luxembourg de ce que constitue un investisseur institutionnel sont plus larges que ce que la directive Mifid II reprend.

Cependant, dans la „hiérarchie“ du niveau de sophistication des investisseurs, les investisseurs institutionnels étant ceux les plus susceptibles de disposer des connaissances adéquates et de supporter le risque de ce type de produits (suivis des investisseurs professionnels et enfin des investisseurs avertis), il serait illogique de les exclure.

Afin de refléter ces considérations dans le Projet, la Chambre de Commerce propose de modifier l'article 3bis comme suit:

„Un fonds d'investissement spécialisé peut investir dans tout type de valeurs s'il réserve ses titres ou parts d'intérêts à des investisseurs institutionnels et à des professionnels tels que ces derniers sont définis à l'article 2, paragraphe (1) et qui ne font pas supporter les risques liés à cet investissement à des investisseurs non-professionnels“.

Par ailleurs, la Chambre de Commerce anticipe que la formulation „et qui ne font pas supporter les risques liés à cet investissement à des investisseurs non professionnels“ viendra créer un nouveau concept du type d'investisseurs dans des FIS, à savoir, les investisseurs (institutionnels et) professionnels qui investissent en leur nom mais dans le cadre d'un mandat de gestion discrétionnaire et qui n'offrent les produits d'investissement en question qu'à des investisseurs sous-jacents, eux-mêmes qualifiés d'investisseurs (institutionnels ou) professionnels au sens de la Loi FIS.

⁵ Voir notamment l'avis de la Chambre de Commerce du 15 septembre 2015 sur le projet de loi n° 6826 portant approbation des conventions fiscales avec Andorre, la Croatie, l'Estonie et Singapour ainsi que des protocoles aux conventions fiscales en vigueur avec les Emirats Arabes Unis, la France, l'Irlande, la Lituanie, Maurice et la Tunisie.

⁶ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.

Si ceci peut se comprendre de par l'objectif recherché, c'est-à-dire éviter l'abus qui consisterait à ce qu'un intermédiaire place un produit de type FIS auprès d'investisseurs de détails par le biais d'une gestion discrétionnaire, la conséquence en est que cela rendra plus complexe la distribution du produit, avec les difficultés juridiques et opérationnelles qui s'en suivent.

Quant au deuxième alinéa de l'article 3bis nouveau de la Loi FIS, la Chambre de Commerce note simplement une erreur dans l'orthographe du mot „nonéligible“ qu'il convient d'écrire en deux mots distincts, éventuellement reliés par un trait d'union⁷.

Concernant un article 19bis à ajouter entre les articles 19 et 20 du Projet

Comme déjà relevé dans son avis du 24 février précité sur le projet de loi n° 6929, le Projet hérite d'un oubli de la Loi AIFM, qui, lors de son adoption, avait modifié la Loi FIS. En effet, si, pour les SICAV-FIS, le texte de l'article 27 de la Loi FIS concernant le capital minimum comporte depuis 2013 le rajout „ou la valeur de la mise constitutive de parts d'intérêts“, l'article 39 de la Loi FIS visant les FIS autres que les FCP ou SICAV n'avait pas été adapté. Cette lacune (non-intentionnelle) crée une insécurité juridique qui peut être préjudiciable pour les nombreuses structures SCS et SCSp qui ne comportent pas de capital social, mais utilisent de purs engagements d'associés et des „partner(ship) accounts“ ou des concepts équivalents.

Il conviendrait dès lors, selon la Chambre de Commerce, de modifier l'article 39 de la loi FIS comme suit (étant entendu que, pour ce qui est des modifications proposées ci-dessous pour la reformulation du paragraphe 6, celles-ci constituent des adaptations de *minimis*, faites à titre subsidiaire pour le cas où notre proposition alternative et préférée exposée plus loin ne devait pas être retenue):

„(1) **Le capital souscrit, augmenté des primes d'émission, ou la valeur de la mise constitutive de parts d'intérêts** des fonds d'investissement spécialisés relevant du présent chapitre ne peut être inférieur à un million deux cent cinquante mille euros (1.250.000 euros). Ce minimum doit être atteint dans un délai de douze mois à partir de leur agrément. Un règlement grand-ducal peut fixer ce minimum à un chiffre plus élevé sans pouvoir dépasser deux millions cinq cent mille euros (2.500.000 euros).

(2) Dans le cas où le capital **ou la valeur de la mise** est inférieur aux deux tiers du minimum légal tel que défini au paragraphe (1), les administrateurs ou gérants doivent soumettre la question de la dissolution du fonds d'investissement spécialisé à l'assemblée générale délibérant sans condition de présence et décidant à la „majorité simple des titres ou parts d'intérêts représentés“ à l'assemblée.

(3) Dans le cas où le capital **ou la valeur de la mise** est inférieur au quart du minimum légal tel que défini au paragraphe (1), les administrateurs ou gérants doivent soumettre la question de la dissolution à l'assemblée générale délibérant sans condition de présence; la dissolution pourra être prononcée par les investisseurs possédant un quart des titres représentés à l'assemblée.

(4) La convocation doit se faire de façon que l'assemblée soit tenue dans le délai de quarante jours à partir de la constatation que le capital **ou la valeur de la mise** est devenu inférieur respectivement aux deux tiers ou au quart du minimum tel que défini au paragraphe (1).

(5) Si les documents constitutifs du fonds d'investissement spécialisé ne prévoient pas d'assemblées générales, les administrateurs ou gérants doivent informer sans retard la CSSF dans le cas où le capital souscrit **ou la mise engagée** du fonds d'investissement spécialisé est devenu inférieur aux deux tiers du **capital ou de la valeur de la mise** minimum tel que défini au paragraphe (1). Dans ce dernier cas, la CSSF peut, compte tenu des circonstances, obliger les administrateurs ou gérants à mettre le fonds d'investissement spécialisé en état de liquidation.

(6) Dans la mesure où le fonds d'investissement spécialisé est constitué sous la forme [d'une société dotée de la personnalité juridique], son capital **ou sa mise** doit être entièrement souscrit **ou engagée** et chaque action ou part doit être libérée de 5% au moins par un versement en numéraire, **par un apport en nature ou, si sa forme sociale le permet, un apport en industrie**“.

⁷ Ce terme est d'ailleurs correctement orthographié à l'article 22 du Projet.

La modification du paragraphe 6 va plus loin que la seule prise en compte de la mise de parts d'intérêts mais ajuste également le texte par rapport à la terminologie désormais utilisée dans la loi modifiée du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales. S'agissant des sociétés en commandite simples et spéciales, la notion d'apport en nature est d'ailleurs aussi préférée dans la mouture actuelle du projet de loi 5730.

La Chambre de Commerce s'interroge également sur l'expression „*forme statutaire*“. En effet, si cette formulation est reprise de la Loi FIS, surtout depuis l'introduction de la société en commandite spéciale par la Loi AIFM, cette notion, qui manque de contenu juridique, risque de prêter à confusion. Aussi, la Chambre de Commerce préférerait utiliser l'expression de „*société dotée de la personnalité juridique*“. Ceci, d'autant plus que certaines sociétés en commandites spéciales sont constituées par voie de statuts et n'ont pas la personnalité juridique pour autant.

Il reste qu'en opportunité, la Chambre de Commerce estime qu'il vaudrait sans doute mieux réserver l'application du paragraphe (6) aux seuls types de sociétés exigeant en droit commun une libération minimale de leur capital, à savoir la société anonyme, la société en commandite par actions et la société à responsabilité limitée et pour lesquels ce régime constitue une flexibilité plutôt qu'une contrainte. Pour les sociétés en commandite simple⁸, cette disposition peut constituer une contrainte inutile si l'interprétation des termes „*mise constitutive de parts d'intérêts*“ devait s'assimiler aux engagements contractuels de contribution des associés – une libération partielle immédiate même à concurrence de seulement 5% étant contraire aux pratiques du marché. La Chambre de Commerce préconise donc de ne pas garder le paragraphe 6 tel que proposé ci-dessus mais de le remplacer par le texte suivant:

(6) „Dans la mesure où le fonds d'investissement spécialisé est constitué sous la forme d'une société dotée de la personnalité juridique, son capital ou sa mise doit être entièrement souscrit ou engagée et chaque action ou part doit être libérée de 5% au moins par un versement en numéraire, par un apport en nature ou, si sa forme sociale le permet, un apport en industrie“.

La Chambre de Commerce est consciente qu'une telle proposition dispenserait automatiquement les sociétés en commandite simple qui n'adoptent pas la forme d'une SICAV de l'obligation de libérer immédiatement au moins 5% du capital souscrit ou de la valeur de la mise constitutive de parts d'intérêts.

Elle note par ailleurs que les structures organisées sous la forme d'une société en commandite simple ou „*Limited Partnership*“ de type „*Private Equity*“ sont essentiellement, voire exclusivement, financées du côté fonds propres de leur bilan par le biais de „*commitments*“, soit des engagements contractuels irrévocables, quoique normalement conditionnels des investisseurs. De telles structures n'ont donc pas nécessairement un capital social, puisqu'en droit commun des sociétés, les associés engagent simplement une mise représentée par des parts d'intérêts, titrisées ou non. Cette mise peut constituer un capital souscrit, mais ce n'est pas obligatoire. Les textes sectoriels actuels relatifs aux FIS et SICAR ignorent cette dernière possibilité et prévoient donc, soit le cas particulier des SICAV, soit les structures autres impliquant un „capital souscrit“. Il s'agit là d'une lacune assez évidente – sauf à lire le texte dans le sens qu'il ne s'appliquerait qu'aux structures qui recourent effectivement à un capital souscrit mais une telle lecture semble difficilement justifiable pour la Chambre de Commerce.

Pour ce qui est des „*commitments*“, ils sont le plus souvent rassemblés dès les premiers mois. Il n'y a donc pas de souci en pratique par rapport au montant minimal de 1.250.000 EUR à atteindre endéans l'année. Mais il est peu fréquent qu'il y ait immédiatement un appel de capital (pour lequel le texte ne prévoit pas de période de battement), autre qu'un appel minimal pour couvrir les coûts de mise en place, souvent limités à 1 ou 2 %. La condition de libération de 5%, à la supposer applicable aux „*commitments*“, ne peut donc être remplie en pratique, ou alors que par des subterfuges ou une adaptation (peu digeste) de la pratique.

Pour la Chambre de Commerce, le rapprochement entre les notions de „*commitments*“ et de „mise en parts d'intérêts“ est donc évident. Elle en veut pour preuve le passage suivant du commentaire des articles du projet de Loi AIFM concernant l'article 158 sur les SICAR⁹, selon lequel:

„Au regard de la réforme du régime général des commandites, il est nécessaire d'introduire le concept qui pour une société en commandite simple ou spéciale se rapproche le plus de celui du capital souscrit d'une société de capitaux et qui est celui de la mise en parts d'intérêts telle que

⁸ Les sociétés en commandite spéciales ne sont pas visées par ce texte.

⁹ Doc. parl. 6471 p. 161.

*prévue aux articles 16 et 22-1 de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales. **Dans le cadre de ces sociétés en commandite simple ou spéciale, les parts d'intérêts constitutives doivent être des engagements irrévocables des associés***“.

La Chambre de Commerce pense donc pouvoir affirmer qu'il y a identité, pour les besoins des dispositions discutées, entre „capital souscrit“ et „commitments“, et donc avec celle de valeur de la mise en parts d'intérêts. Pour permettre aux FIS sous forme de société en commandite simple de se constituer sous une forme autre que la SICAV, et par ailleurs sans capital du tout (ce qui correspond au modèle anglo-saxon), il conviendrait donc d'exempter ceux-ci du requis de libération immédiate de 5%.

La Chambre de Commerce n'a pas d'autres commentaires à formuler.

*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce peut marquer son accord sur le projet de loi, sous réserve de la prise en compte de ses remarques.

Impression: CTIE – Division Imprimés et Fournitures de bureau

6936/02

N° 6936²**CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2015-2016

PROJET DE LOI

portant modification de:

- la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR);
- la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés;
- la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif;
- la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

* * *

AVIS DU CONSEIL D'ÉTAT

(21.6.2016)

Par dépêche du 27 janvier 2016, le Premier ministre, ministre d'État, a soumis à l'avis du Conseil d'État le projet de loi sous rubrique, lequel a été élaboré par le ministre des Finances.

Au texte du projet de loi proprement dit, étaient joints un exposé des motifs, un commentaire des articles, une fiche financière ainsi que la fiche d'évaluation d'impact.

L'avis de la Chambre de commerce a été communiqué au Conseil d'État par dépêche du 29 avril 2016.

*

CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES

Le projet de loi sous avis modifie en premier lieu la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société en capital à risque (SICAR) pour l'aligner, selon l'exposé des motifs, à maints égards à la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Le champ d'application de la loi du 13 février 2007 est ensuite révisé. Dans un souci de protection des investisseurs, le projet de loi réserve les fonds d'investissement spécialisés (FIS) investissant dans des actifs atypiques aux investisseurs professionnels, ces derniers étant censés posséder l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour évaluer correctement les risques encourus. Le régime légal reste cependant inchangé pour les FIS qui réservent leurs titres aux investisseurs professionnels au sens de l'annexe II de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE. Concernant les FIS qui sont accessibles à des investisseurs autres que des investisseurs professionnels au sens de la directive 2014/65/UE, le projet de loi prévoit que la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) pourra déterminer, via son pouvoir réglementaire, les types d'actifs dans lesquels pourront investir ces fonds. Les auteurs du projet notent finalement que les FIS investissant dans des actifs atypiques pourront recourir également au futur statut de fonds d'investissement alternatifs réservés (FIAR)¹.

¹ Projet de loi n° 6929 relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés et portant modification de: – la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune; – la loi modifiée du 1^{er} décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal; – la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu; – la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif.

Dans le même ordre d'idées, le projet de loi sous avis apporte des modifications à la modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif (OPC) en conférant à la CSSF également le pouvoir de déterminer, par voie de règlement, les types d'actifs dans lesquels pourront investir les OPC relevant de la partie II de la loi précitée du 17 décembre 2010. Il est encore prévu que ces OPC pourront émettre leurs parts ou actions à un prix établi conformément à leurs documents constitutifs. Selon les auteurs de la loi en projet, cette modification revêt une importance toute particulière au regard de l'entrée en vigueur du règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF).

Finalement, le projet de loi apporte des modifications ponctuelles à la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

*

EXAMEN DES ARTICLES

Articles 1^{er} à 4

Sans observation.

Article 5

Les auteurs du projet de loi proposent de rajouter un paragraphe 3bis à l'article 12 de la loi précitée du 15 juin 2004 visant, selon le commentaire des articles, à „assujettir également à un agrément de la CSSF les personnes en charge de la gestion de portefeuille d'investissement de la SICAR [...]“. Or, le texte proposé pour le paragraphe en question subordonne l'agrément de la SICAR à la communication d'informations concernant l'identité des personnes en charge de la gestion de portefeuille, sans pour autant soumettre expressément les personnes elles-mêmes à un agrément de la CSSF. Le Conseil d'État note que la formulation du paragraphe 3bis de l'article 12 diverge de l'article 42, paragraphe 4, de la loi précitée du 13 février 2007. La conséquence de la formulation proposée est que l'agrément de la SICAR devrait être retiré dans le cas de la nomination de personnes en charge de la gestion de portefeuille qui ne remplissent pas les conditions d'honorabilité et d'expérience suffisante eu égard au type de SICAR. Le Conseil d'État se demande si telle est l'intention des auteurs du projet de loi ou si leur intention est de soumettre les personnes elles-mêmes à un agrément séparé (comme cela est prévu par exemple par l'alinéa 2 de l'article 42, paragraphe 4, de la loi précitée du 13 février 2007).

Article 6

Sans observation.

Article 7

L'article sous examen insère un nouvel article 12bis dans la loi précitée du 15 juin 2004. Quant au paragraphe 2 du nouvel article 12bis, le Conseil d'État tient à rappeler que le règlement à prendre par la CSSF devra être conforme aux principes confirmés par la jurisprudence de la Cour constitutionnelle selon laquelle „le pouvoir normatif des établissements publics est tributaire du principe de spécialité dans leur domaine de compétence et reste réservé à des mesures de détail précises, de nature technique et à portée pratique, destinées à permettre à celles-ci l'exercice, de façon autonome, d'une mission de régulation sectorielle facilitant la mise en œuvre des normes établies par la loi (...)“².

Articles 8 et 9

Sans observation.

Article 10

L'article 10 introduit un nouveau paragraphe 4 à l'article 13 qui vise à permettre à la CSSF de suspendre les rachats lorsque les dispositions législatives, réglementaires ou statutaires concernant l'activité et le fonctionnement de la SICAR ne sont plus respectées. Le Conseil d'État se demande pourquoi les émissions de titres ne sont pas visées par le texte proposé. En outre, le Conseil d'État se

² Cour constitutionnelle, arrêts du 19 mars 2013, nos 76/13 à 95/13 (Mém. A n° 54 du 29 mars 2013, p. 681).

pose la question de savoir quel est le but d'une telle suspension. Est-ce que la suspension est une mesure temporaire visant à contraindre le fonds de se mettre en conformité avec les dispositions législatives, réglementaires ou statutaires qui ne sont plus respectées? Si tel est le cas, le Conseil d'État recommande de clarifier les modalités du pouvoir de suspension, notamment en précisant la durée possible d'une suspension et le moment où le retrait de l'agrément sera prononcé.

Article 11

Sans observation.

Article 12

Les auteurs du projet de loi expliquent dans le commentaire des articles que les amendes d'ordre applicables aux SICAR sont alignées sur celles applicables aux FIS. Or, le texte proposé de l'article 17, paragraphe 1^{er}, vise les „dirigeants“ des SICAR et non les personnes morales. Il y a en outre lieu de noter que le terme „dirigeants“ diverge de la terminologie utilisée dans l'article 51, paragraphe 1^{er}, de la loi précitée du 13 février 2007. Le Conseil d'État recommande que le terme „dirigeants“ soit remplacé par une énumération plus précise des personnes visées, à l'instar de l'article 51, paragraphe 1^{er}, de la loi précitée du 13 février 2007.

En ce qui concerne les comportements susceptibles d'être sanctionnés, le Conseil d'État note que les auteurs du projet de loi soumettent à la sanction de l'amende d'ordre „la constatation de toute autre irrégularité grave“ et que ce texte ne découle pas de l'article 51, paragraphe 1^{er} de la loi précitée du 13 février 2007 dont ce nouvel article 17, paragraphe 1^{er} est censé s'inspirer. Le Conseil d'État demande, sous peine d'opposition formelle sur base du principe de légalité des incriminations, que les mots „ou encore en cas de constatation de toute autre irrégularité grave“ soient supprimés, à moins que les auteurs du projet de loi ne veuillent proposer une nouvelle formulation concernant un comportement précis qui sera soumis à sanction.

Article 13

Le Conseil d'État recommande de préciser les modalités de publication des amendes d'ordre, y compris le support de publication et la durée. Le Conseil d'État note que la publication ne pourra avoir lieu qu'après l'épuisement des voies de recours.

Articles 14 à 16

Sans observation.

Article 17

En ce qui concerne le nouvel article 55-1 introduit par le projet de loi dans la loi précitée du 15 juin 2004, le Conseil d'État demande que les mots „pour autant que ces dispositions leur soient applicables“ soient supprimés pour être superfétatoires.

Article 18

Sans observation.

Article 19

Le Conseil d'État peine à comprendre pourquoi l'article 19 du projet de loi exclut les investisseurs institutionnels et les autres investisseurs définis comme étant des investisseurs avertis au sens de l'article 18 du projet de loi de la possibilité de détenir des titres dans un FIS pouvant investir dans tout type de valeurs. Pourquoi les auteurs du projet de loi considèrent-ils ces investisseurs comme étant des investisseurs avertis tout en restreignant leur liberté d'investissement?

L'alinéa 2 du nouvel article 3bis introduit par l'article 19 du projet de loi dans la loi précitée du 13 février 2007 prévoit dans la première phrase que la CSSF pourra, par voie de règlement, décider dans quels types de valeurs les FIS ne réservant pas leurs titres ou parts d'intérêts à des investisseurs professionnels peuvent investir.

Le Conseil d'État peut comprendre l'objectif recherché par le législateur de restreindre l'investissement dans des FIS investissant dans certains actifs atypiques et illiquides. S'agissant d'une matière réservée par la Constitution à la loi, en vertu de l'article 11(6), d'après la jurisprudence de la Cour

constitutionnelle, „l'essentiel du cadrage normatif doit résulter de la loi, y compris les fins, les conditions et les modalités suivant lesquelles les éléments moins essentiels peuvent être réglés par des règlements“³. En application de l'article 32(3) de la Constitution, le Conseil d'État doit dès lors s'opposer formellement à la disposition sous examen alors que le cadre essentiel normatif fait défaut en ce qui concerne l'intervention de la CSSF.

Selon la deuxième phrase de cet alinéa 2 du nouvel article 3*bis*, la CSSF peut prévoir des exemptions aux restrictions d'investissement pour les fonds d'investissement ou compartiments de fonds d'investissement „qui, selon les dispositions de leur document d'émission, ont pu investir dans des valeurs non éligibles avant l'entrée en vigueur du règlement CSSF“. Le Conseil d'État observe que ces exemptions doivent en principe répondre aux mêmes critères (cadrage normatif essentiel) que le règlement qui sera pris en vertu de la première phrase de l'alinéa 2 du nouvel article 3*bis* de la loi précitée du 13 février 2007.

Articles 20 et 21

Sans observation.

Article 22

Le nouvel alinéa de l'article 87 de la loi précitée du 17 décembre 2010 introduit par l'article 22 du projet de loi prévoit que la CSSF pourra décider dans quels types de valeurs les OPC relevant de la partie II peuvent investir. Pour les raisons déjà indiquées à l'endroit de l'analyse de l'article 19 de la loi en projet concernant l'alinéa 2 du nouvel article 3*bis* de la loi précitée du 13 février 2007, le Conseil d'État doit de s'opposer formellement à la disposition sous examen.

Selon la deuxième phrase de ce nouvel alinéa, la CSSF peut prévoir des exemptions aux restrictions d'investissement pour les OPC ou les compartiments d'OPC „qui, selon les dispositions de leur prospectus, ont pu placer leurs fonds dans des valeurs non éligibles avant l'entrée en vigueur du règlement CSSF“. Le Conseil d'État renvoie à ses observations sous l'article 19 relatives à la deuxième phrase de l'alinéa 2 du nouvel article 3*bis* de la loi précitée du 13 février 2007.

Articles 23 à 26

Sans observation.

*

OBSERVATIONS D'ORDRE LÉGISTIQUE

Article 9

Le terme „modifiée“ ne figure pas dans le texte coordonné de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société en capital à risque (SICAR) qui a été joint au dossier.

Article 17

Le terme „nouveau“ est à remplacer par le terme „modifiée“ dans le nouvel article 55-1 de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société en capital à risque (SICAR). Ensuite, il convient de renvoyer à la future loi en utilisant son intitulé complet.

Article 21

Tout en renvoyant à l'observation sous l'article 9, le terme „modifiée“ ne figure pas dans le texte coordonné de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux FIS.

³ Cour constitutionnelle, 29 novembre 2013, arrêt n° 108/13, Mém. A n° 217, 2013, p. 3887; Cour constitutionnelle, 28 novembre 2014, arrêt n° 114/14, Mém. A n° 226, 2014, p. 4336; Cour constitutionnelle, 20 mars 2015, arrêt n° 117/15, Mém. A n° 56, 2015, p. 1099; Cour constitutionnelle, 11 mars 2016, arrêt n° 121/16, Mém. A n° 36, 2016, p. 808.

Article 26

Le Conseil d'État observe que la formule „[l]a présente loi entre en vigueur le premier jour du mois suivant sa publication au Mémorial“ peut avoir un effet contraire, étant donné qu'elle conduit à une réduction du délai de quatre jours usuellement appliqué dans l'hypothèse où la publication a lieu vers la fin du mois. Aussi peut-t-il être préférable de viser à cet égard un délai d'entrée en vigueur plus généreux évoquant au moins le „premier jour du deuxième mois qui suit celui de sa publication au Mémorial“.

Ainsi délibéré en séance plénière, le 21 juin 2016.

Le Secrétaire général,
Marc BESCH

Le Président,
Georges WIVENES

CTIE – Division Imprimés et Fournitures de bureau

6936/03

N° 6936³

CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2022-2023

PROJET DE LOI

portant modification de:

- la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR);
- la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés;
- la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif;
- la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

* * *

ARRETE GRAND-DUCAL DE RETRAIT DU ROLE DES AFFAIRES DE LA CHAMBRE DES DEPUTES

(1.3.2023)

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

Sur le rapport de Notre Ministre des Finances et après délibération du Gouvernement en conseil ;

Arrêtons :

Article unique. – Notre Ministre des Finances est autorisé à déposer en Notre nom à la Chambre des Députés le retrait du rôle de la Chambre des Députés du projet de loi n° 6936 portant modification de:

- la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR);
- la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés;
- la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif;
- la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

Palais de Luxembourg, le 1 mars 2023

La Ministre des Finances,

Yuriko BACKES

HENRI

Impression: CTIE – Division Imprimés et Fournitures de bureau

25



Commission des Finances et du Budget

Procès-verbal de la réunion du 16 février 2016

Ordre du jour :

1. Approbation des projets de procès-verbal des réunions des 12, 19 et 26 janvier 2016
2. 6920 Projet de loi portant approbation de la Décision du Conseil de l'Union européenne du 26 mai 2014 relative au système des ressources propres de l'Union européenne (2014/335/UE, Euratom)
- Rapporteur: Monsieur Eugène Berger
- Présentation et adoption d'un projet de rapport
3. 6846 Projet de loi relative aux produits dérivés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux et portant transposition :
de la directive 2013/14/UE du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 modifiant la directive 2003/41/CE concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle, la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs en ce qui concerne la dépendance excessive à l'égard des notations de crédit ; et
portant mise en oeuvre :
 1. du règlement (UE) n° 260/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 établissant des exigences techniques et commerciales pour les virements et les prélèvements en euros et modifiant le règlement (CE) n° 924/2009 ;
 2. du règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux ; et
 3. du règlement (UE) n° 462/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit ; etportant modification :
 1. de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ;
 2. de la loi modifiée du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (sepcav) et d'association d'épargne-pension (assep) ;
 3. de la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement ;

- 4. de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ;
- 5. de la loi du 28 octobre 2011 mettant en oeuvre le règlement (CE) n°1060/2009 du 16 septembre 2009 ; et
- 6. de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs
 - Rapporteur: Monsieur André Bauler
 - Examen de l'avis complémentaire du Conseil d'Etat
 - Présentation et adoption d'un projet de rapport

- 4. 6845 Projet de loi du [date]
 - portant transposition de la directive 2014/91/UE du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), pour ce qui est des fonctions de dépositaire, des politiques de rémunération et des sanctions
 - portant modification de :
 - la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif
 - la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs
 - Rapporteur: Monsieur André Bauler
 - Examen de l'avis du Conseil d'Etat
- 5. 6929 Projet de loi relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés et portant modification de :
 - la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune;
 - la loi modifiée du 1 décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal;
 - la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu;
 - la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif
 - Désignation d'un rapporteur
 - Présentation du projet de loi
- 6. 6936 Projet de loi portant modification de:
 - la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société en capital à risque (SICAR);
 - la loi modifiée du 13 février 2007 relative au fonds d'investissement spécialisés;
 - la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif;
 - la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs
 - Désignation d'un rapporteur
 - Présentation du projet de loi

7. Divers

*

Présents : M. Marc Angel remplaçant M. Alex Bodry, M. André Bauler, M. Eugène Berger, Mme Joëlle Elvinger, M. Franz Fayot, M. Gast Gibéryen, M. Claude Haagen, Mme Josée Lorsché remplaçant M. Henri Kox, Mme Viviane Loschetter, M. Laurent Mosar, M. Gilles Roth, M. Marc Spautz, M. Claude Wiseler

M. David Wagner, député (observateur)
Mme Isabelle Goubin, Directeur du Trésor (Ministère des Finances)
Mme Caroline Guezennec, de l'Administration parlementaire

Excusés : M. Alex Bodry, M. Henri Kox, M. Roy Reding

*

Présidence : M. Eugène Berger, Président de la Commission

*

1. Approbation des projets de procès-verbal des réunions des 12, 19 et 26 janvier 2016

Le projet de procès-verbal de la réunion du 19 janvier 2016 est approuvé.

Comme ceux des 12 et 26 janvier 2016 n'ont pas encore été communiqués aux membres de la Commission, ils seront approuvés au cours d'une prochaine réunion.

2. 6920 Projet de loi portant approbation de la Décision du Conseil de l'Union européenne du 26 mai 2014 relative au système des ressources propres de l'Union européenne (2014/335/UE, Euratom)

Le rapporteur présente le contenu de son projet de rapport qui est ensuite adopté à l'unanimité.

La Commission choisit le modèle de base pour les discussions en séance plénière.

3. 6846 Projet de loi relative aux produits dérivés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux et portant transposition :

de la directive 2013/14/UE du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 modifiant la directive 2003/41/CE concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle, la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs en ce qui concerne la dépendance excessive à l'égard des notations de crédit ; et

portant mise en oeuvre :

1. du règlement (UE) n° 260/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 établissant des exigences techniques et commerciales pour les virements et les prélèvements en euros et modifiant le règlement (CE) n° 924/2009 ;

2. du règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux ; et

3. du règlement (UE) n° 462/2013 du Parlement européen et du Conseil du

21 mai 2013 modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit ; et

portant modification :

- 1. de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ;**
- 2. de la loi modifiée du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (sepcav) et d'association d'épargne-pension (assep) ;**
- 3. de la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement ;**
- 4. de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ;**
- 5. de la loi du 28 octobre 2011 mettant en oeuvre le règlement (CE) n°1060/2009 du 16 septembre 2009 ; et**
- 6. de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs**

Le rapporteur présente le contenu de son projet de rapport qui est ensuite adopté à l'unanimité.

Dans son avis complémentaire, le Conseil d'Etat émet deux oppositions formelles portant sur le nouveau libellé de l'article 3, paragraphe 4 du projet de loi (amendement 6). Il propose un nouveau libellé de l'alinéa 1^{er} et de l'alinéa 2 (dernier alinéa) du paragraphe 4 de l'article 3. La Commission des Finances et du Budget reprend les libellés proposés.

En novembre 2015, la Commission européenne avait formé un recours contre le Luxembourg devant la Cour de justice de l'UE pour non-transposition de la législation européenne concernant la dépendance excessive à l'égard des notations de crédit (directive 2013/14/UE). Dès que le présent projet de loi sera voté et la nouvelle loi publiée au Mémorial, le ministère des Finances le notifiera à la Commission européenne en espérant que cette dernière annulera son recours.

La Commission choisit le modèle de base pour les discussions en séance plénière.

- 4. 6845 Projet de loi du [date]**
- portant transposition de la directive 2014/91/UE du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), pour ce qui est des fonctions de dépositaire, des politiques de rémunération et des sanctions**
 - portant modification de :**
 - la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif**
 - la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs**

L'examen de l'avis du Conseil d'Etat portant sur ce projet de loi est reporté à une réunion ultérieure.

- 5. 6929 Projet de loi relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés et portant modification de :**

- la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune;
- la loi modifiée du 1 décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal;
- la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu;
- la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif

6. 6936 **Projet de loi portant modification de:**
- la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société en capital à risque (SICAR);
 - la loi modifiée du 13 février 2007 relative au fonds d'investissement spécialisés;
 - la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif;
 - la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

M. André Bauler est nommé rapporteur des deux projets de loi sous rubrique.

La représentante du ministère des Finances présente le contenu des deux projets de loi tel qu'il est détaillé dans les exposés des motifs des documents parlementaires n°6929 et n°6936.

Elle rappelle que lors de la transposition de la directive GFIA (Directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs) par le biais de la loi GFIA (loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs) qui réglemeute surtout les gestionnaires de FIA (fonds d'investissement alternatifs), le Luxembourg avait opté pour le maintien de sa réglementation « produits », en vigueur depuis des années déjà. Ce choix se justifie du fait que les fonds d'investissement sont des produits phares de la place financière, les fonds luxembourgeois étant distribués à travers le monde. Le fait que les fonds luxembourgeois sont agréés et surveillés par la CSSF leur confère un label de qualité aux yeux des investisseurs. Les Pays-Bas et le Royaume-Uni ont par contre opté pour une approche qui consiste à réglementer uniquement le gestionnaire de FIA. Afin de maintenir la compétitivité du secteur luxembourgeois des fonds d'investissement, il est proposé d'enrichir la gamme des produits offerts le projet de loi par un fonds d'investissement non réglementé.

L'objet du projet de loi 6929 est de créer - sous la dénomination de « fonds d'investissements alternatifs réservés » (FIAR) - un nouveau statut de fonds d'investissement alternatif qui, contrairement aux OPC (organismes de placement collectif) de la partie II, aux FIS (fonds d'investissement spécialisé) et aux SICAR (sociétés d'investissement en capital à risque), n'est pas soumis à l'agrément et à la surveillance de la CSSF, tout en bénéficiant de toutes les flexibilités de structuration dont bénéficient les OPC, FIS et SICAR (notamment constitution de compartiments).

Pour pouvoir se constituer sous la forme d'un FIAR, le fonds d'investissement devra être un FIA (fonds d'investissement alternatif) au sens de la Directive GFIA et devra être géré par un GFIA autorisé. Il appartiendra au GFIA autorisé de veiller à ce que le FIA respecte les exigences de la loi GFIA.

Comme pour les FIS, les FIAR seront réservés à des investisseurs avertis, c'est-à-dire des investisseurs institutionnels, des investisseurs professionnels, des investisseurs qui investissent un minimum de 125.000 euros et se qualifient d'investisseurs avertis.

L'objet du projet de loi 6936 est de réviser le champ d'application de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés. Dans un souci de protection des investisseurs, le projet de loi propose de réserver les fonds d'investissement spécialisés investissant dans des actifs atypiques aux investisseurs professionnels. Les fonds d'investissement investissant dans des actifs atypiques pourront recourir au nouveau statut de fonds d'investissement alternatifs réservés (FIAR) (voir le projet de loi 6929), qui ne sont soumis ni à l'agrément ni à la surveillance de la CSSF.

En réponse aux questions des membres de la Commission, la représentante du ministère des Finances apporte les précisions suivantes :

- Le FIAR doit revêtir la forme d'un FIA au sens de la directive GFIA ; il sera géré par un gestionnaire de FIA selon les dispositions de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs. Il appartiendra au gestionnaire du FIAR (et non à la CSSF) de s'assurer que le FIAR remplit les exigences de la loi du 12 juillet 2013. Les comptes financiers du FIAR sont vérifiés par un réviseur d'entreprises agréé.

Le gestionnaire du FIAR veillera à ce que les parts ou actions de FIAR sont commercialisées à des investisseurs avertis exclusivement.

- Le nouveau produit « FIAR » n'a pas été inclus dans la loi modifiée du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, mais est créé par une loi à part pour les deux raisons suivantes : d'une part, une loi à part confère une plus grande visibilité au FIAR et, d'autre part, le produit FIAR s'apparente davantage à un fonds d'investissement qu'à une société classique du fait qu'il dispose des mêmes flexibilités que les fonds d'investissement (loi OPC, loi FIS, loi SICAR), notamment en ce qui concerne la possibilité d'avoir un capital variable, l'absence de restrictions sur des distributions et la possibilité de compartiments multiples.
- Les présents projets de loi ont été discutés au sein de groupes de travail du « Haut Comité de la place financière (HCPF) » et la CSSF a participé à leur rédaction. Le HCPF est présidé par le ministre des Finances et regroupe des représentants de diverses institutions et administrations de l'Etat. Le HCPF est soucieux de préserver la bonne réputation de la place financière luxembourgeoise.

Il existe au Luxembourg des FIS qui ont investi dans des actifs atypiques. La révision du champ d'application de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés a pour objet de limiter la commercialisation de parts et actions d'OPC de la partie II et de FIS investissant dans des avoirs atypiques aux investisseurs professionnels, ces derniers étant censés posséder l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour évaluer correctement les risques encourus.

- L'alignement du régime des SICAR répond à une demande de la CSSF.
- Une modification de la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation n'est pas prévue dans un proche avenir. Le site internet de la CSSF comporte un document de questions/réponses relatives aux organismes de titrisation agréés par la CSSF en vertu de l'article 19 de la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation.
- L'article 5 du projet de loi 6929 (FIAR) prévoit le principe que la garde des actifs d'un FIAR doit être confiée à un dépositaire et il reflète les exigences de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs selon

lesquelles ce dépositaire doit, soit avoir son siège statutaire au Luxembourg, soit y avoir une succursale, s'il a son siège statutaire dans un autre Etat membre de l'Union Européenne.

- L'article 34 du projet de loi 6929 (FIAR) prévoit les formalités de constitution des FIAR. Comme les FIAR ne sont pas soumis à agrément et surveillance par la CSSF, le projet de loi ne reprend pas les dispositions relatives à la surveillance des FIS par la CSSF de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés. Il a néanmoins été estimé approprié de prévoir dans le projet de loi des dispositions impératives concernant les modalités de constitution des FIAR. C'est ainsi que le paragraphe (1) de l'article 34 prévoit que la constitution du FIAR doit être constatée par acte notarié. Ce texte n'implique pas que le document constitutif, tel que le contrat social dans une société en commandite simple ou spéciale, doit prendre la forme d'un acte notarié ou être passé devant notaire. Il suffit que, après la conclusion du contrat social sous seing privé, le gérant désigné atteste devant notaire que le FIAR a été constitué et c'est cette attestation qui devra être déposée au registre de commerce et des sociétés aux fins de publication au Mémorial.

Des détails concernant l'intervention du notaire dans la procédure seront fournis au cours d'une prochaine réunion.

7. Divers

Aucun point divers n'a été abordé.

Luxembourg, le 3 mars 2016

La secrétaire,
Caroline Guezennec

Le Président,
Eugène Berger