

N° 5033<sup>1</sup>

## CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2002-2003

---

**PROJET DE LOI****concernant les organismes de placement collectif**

\* \* \*

**AVIS DU CONSEIL D'ETAT**

(5.11.2002)

Par dépêche du 25 septembre 2002, le Premier Ministre, Ministre d'Etat, a soumis à l'avis du Conseil d'Etat le projet de loi concernant les organismes de placement collectif.

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

L'avis de la Chambre de commerce a été communiqué au Conseil d'Etat par dépêche du 5 novembre 2002.

L'objectif poursuivi par les auteurs du projet de loi est la transposition dans le droit national de deux directives, adoptées au début de l'année par le Parlement européen et le Conseil, en vue d'adapter le cadre juridique communautaire à l'évolution du marché en matière d'organismes de placement collectif.

La première de ces directives, portant la référence 2001/107/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 janvier 2002, modifie la directive 85/611/CEE telle que modifiée en vue d'introduire une réglementation relative aux sociétés de gestion et aux prospectus simplifiés.

La deuxième de ces directives, la directive 2001/108/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 janvier 2002, modifie la directive 85/611/CEE telle que modifiée en ce qui concerne les placements des OPCVM, c'est-à-dire les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, en élargissant l'objectif de leurs placements.

La directive de base 85/611/CEE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) a été transposée dans l'ordre juridique luxembourgeois par la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif. Cette loi a également subi quelques modifications depuis 1988, à savoir par:

- la loi du 29 avril 1999 portant entre autres transposition de la directive 95/26/CE relative au renforcement de la surveillance prudentielle, dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et dans la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif;
- par la loi du 17 juillet 2000 portant modification de certaines dispositions de la loi modifiée du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif;
- par la loi du 1er août 2001 portant transposition, dans la loi modifiée du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif, de l'article 1er de la directive 2000/64/CE modifiant les directives 85/611/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE et 93/22/CEE en ce qui concerne l'échange d'informations avec des pays tiers, portant modification de l'article 76 de la loi modifiée du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif;
- par la loi du 21 décembre 2001 portant réforme de certaines dispositions en matière des impôts directs et indirects.

Dès lors, différentes options se présentent au législateur. Ainsi pourrait-il transposer séparément dans le droit luxembourgeois les deux directives modificatives dans le respect de l'échéance de transposition, à savoir le 13 août 2003, et sous réserve de transposer simultanément celles des dispositions des deux directives qui apparaissent indissociablement liées, afin qu'elles soient d'emblée effectivement et pleinement applicables au plan national. Une seconde option concerne soit la modification de la loi

modifiée du 30 mars 1988 qui est la loi de base en matière d'organismes de placement collectif, à l'instar de ce qui a été fait au niveau communautaire, soit l'élaboration d'une nouvelle loi sur les organismes de placement collectif en raison des modalités de transposition en droit national prévues par les deux nouvelles directives. C'est cette dernière solution qui a été retenue car elle permet, selon les auteurs du projet de loi, de mieux tenir compte des dispositions complexes de „grand fathering“, c'est-à-dire des modalités de passage d'un régime juridique sous l'empire de l'actuelle loi de base progressivement vers le régime tel que modifié par les deux nouvelles directives, comme décrit à l'exposé des motifs. Le Conseil d'Etat reviendra ultérieurement plus amplement sur les dispositions transitoires y relatives. Dès à présent, il peut marquer son accord sur l'orientation suivie par les auteurs du projet de loi en raison d'une plus grande flexibilité et d'une clarté accrue lors de l'application progressive des nouvelles mesures communautaires.

L'article 4 de chacune des deux nouvelles directives prévoit qu'elles entrent en vigueur à la date de leur publication au Journal officiel des Communautés européennes, à savoir le 13 février 2002.

Aux termes de l'article 3 de chacune de ces directives, les Etats membres adoptent, au plus tard le 13 août 2003, les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer aux nouvelles directives. Ils en informent immédiatement la Commission. Ces dispositions entrent en vigueur au plus tard le 13 février 2004, c'est-à-dire au plus tard 2 ans après l'entrée en vigueur des directives.

Selon les textes des nouvelles directives ainsi que des considérations y relatives faites au niveau communautaire, le nouveau passeport européen élargi pour les OPCVM n'est pas encore applicable pour l'intervalle de temps s'étendant de la date de la mise en vigueur de la loi nationale de transposition jusqu'à la date du 13 février 2004. Ainsi, selon les dispositions nouvelles et les précisions y relatives, les OPCVM ne pourront se prévaloir du nouveau passeport européen qu'à partir du 13 février 2004. Il importe donc peu qu'un Etat membre d'accueil ait ou non transposé la directive, avant ou après l'Etat membre d'origine, dans la période qui court jusqu'au 13 février 2004. La validité du passeport européen découlant de l'actuelle directive 85/611/CEE, telle que modifiée jusqu'à maintenant, reste entière jusqu'à l'échéance du 13 février 2004. Dans la nouvelle optique suivie au niveau communautaire, il n'y a pas, à vrai dire, de „prime pour transposition“ plus rapide par des Etats membres avant l'expiration du délai fixé dans la directive, ni de „pénalité“ pour ceux qui transposeraient les derniers, comme précisé à la publication „Echos de l'Europe“ du 23 septembre 2002, No 5/2002 de la Représentation de la Commission européenne au Luxembourg. La date qui compte en l'occurrence est celle de l'échéance d'entrée en vigueur des mesures de transposition.

En revanche, il faut être conscient du fait que l'application dans la pratique des nouvelles dispositions communautaires par les différents acteurs opérant dans le domaine des OPC ne pourra se faire du jour au lendemain. Il est donc certainement dans l'intérêt de l'industrie des fonds d'investissement que les autorités nationales procèdent, dans les meilleurs délais, à la transposition des nouvelles dispositions communautaires afin de ménager aux acteurs et aux intéressés sur le terrain le maximum de temps d'adaptation et de leur préciser le plus vite possible un nouveau référentiel juridique. En outre, cette façon de procéder donnera l'occasion de se conformer aux données du nouvel environnement communautaire même avant la date-clé du 13 février 2004, sur base bilatérale pour les Etats membres dont la législation sera déjà conforme aux nouvelles directives européennes.

Dès lors, et au vu de l'importance des activités considérables de la place financière dans le domaine des fonds d'investissement, le Conseil d'Etat estime qu'il est urgent et primordial que le législateur adopte le projet de loi soumis à avis dans des délais aussi rapprochés que possible.

Le Conseil d'Etat constate que le présent projet de loi a été élaboré en étroite collaboration avec l'autorité de contrôle en matière d'organismes de placement collectif, à savoir la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF), ainsi qu'avec les représentants et experts émanant des différents secteurs professionnels directement concernés, tant de l'Association luxembourgeoise des fonds d'investissement (ALFI) que de l'Association des banques et banquiers, Luxembourg (ABBL), tant des experts juristes que des spécialistes de l'audit et de la fiscalité. Le projet de loi, tel qu'il est soumis actuellement pour avis, est caractérisé par un haut degré de technicité financière et, de l'avis du Conseil d'Etat, présente une structure d'ensemble claire et appropriée. Aussi ce dernier partage-t-il l'opinion des milieux professionnels intéressés qui voient dans ce projet de loi un élément important, voire essentiel, de l'arsenal juridique de la place financière à l'horizon de 2004. En outre, ce projet s'inspire de l'esprit communautaire de voir se développer le marché des organismes de placement collectif dans l'optique

de la création d'un marché européen des capitaux ainsi que de voir se réaliser une protection plus efficace et plus uniforme des participants.

Quant aux dispositions pour lesquelles les directives donnent la possibilité aux Etats membres de prendre une position plus restrictive ou plus libérale, les auteurs du projet de loi relèvent que le texte du projet de loi va dans le sens de la flexibilité. Le Conseil d'Etat approuve cette approche qui répond davantage aux attentes du marché en ces domaines.

Dans ce qui suit, le Conseil d'Etat se propose d'abord, dans les considérations générales, de retracer l'activité des organismes de placement collectif sur la place de Luxembourg aux fins de faire ressortir la portée des nouvelles initiatives législatives, et cela dans le contexte évolutif des instruments juridiques communautaires ainsi que du marché.

\*

## CONSIDERATIONS GENERALES

### 1. Les principales phases de développement de la législation sur les fonds d'investissement au Luxembourg

#### (1) *La phase préliminaire de pionnier (avant 1983)*

La création du premier fonds commun de placement („open ended investment fund“) à Luxembourg remonte à février 1959 et le statut juridique d'un tel organisme se basait sur la conception d'une indivision forcée à caractère spécial ainsi que sur le régime fiscal „holding“ accordé à la société de gestion de ce fonds. Ainsi le Luxembourg était-il très largement en retard en matière de fonds d'investissement, notamment en comparaison avec les activités similaires initiées dans les pays anglo-saxons vers la fin du 19<sup>e</sup> siècle (Ecosse, Angleterre) et aux Etats-Unis ainsi qu'en Suisse dès le début du siècle dernier. La première société d'investissement („open ended investment company“) apparaît à Luxembourg en 1966, mais cette forme de société ne connaît un réel essor qu'après que le régime fiscal „holding“ fut étendu en 1968 aux sociétés luxembourgeoises de conseil de ces organismes.

Le premier acte réglementaire spécifique en matière de fonds d'investissement n'est intervenu qu'en 1972 lorsque le contrôle des fonds d'investissement fut confié au Commissaire aux banques, prédécesseur de l'Institut monétaire luxembourgeois, et, ensuite, à la Commission de surveillance du secteur financier.

#### (2) *La phase de décollage (1983 à 1988)*

La loi du 25 août 1983 va donner, pour la première fois, un cadre légal spécifique et approprié aux organismes de placement collectif, en s'inspirant partiellement des travaux préliminaires menés au niveau européen. C'est d'ailleurs à cette occasion que la terminologie d'organisme de placement collectif (OPC) a été introduite en remplacement des termes „fonds d'investissement“ en vue d'une future „directive OPC“.

Cette loi prévoit trois types d'organismes de placement collectif, à savoir:

- les fonds communs de placement (FCP), constitués par le fonds proprement dit et son règlement de gestion. Il s'agit en l'occurrence d'une masse indivise de valeurs mobilières, c'est-à-dire le portefeuille, composée et gérée selon le principe de la répartition des risques pour le compte des propriétaires indivis. La gestion est assurée par une société de gestion qui représente judiciairement et extrajudiciairement le fonds. L'émission et le rachat de parts du fonds commun de placement sont précisés au règlement de gestion. Tous les titres et avoirs liquides du fonds commun de placement sont gardés par un établissement financier dénommé „banque dépositaire“;
- les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV), à l'instar du modèle de la „SICAV“ française, dont la particularité est qu'il s'agit de sociétés anonymes dont le capital est essentiellement variable, contrairement au principe de la fixité du capital dans le droit des sociétés classiques;
- les autres formes d'organismes de placement collectif.

Cette loi prévoit également que les organismes de placement collectif étrangers sont soumis à la surveillance de l'autorité de contrôle lorsqu'ils procèdent à une offre publique de leur titre dans le ou à

partir du Grand-Duché. Par ailleurs, la législation fiscale luxembourgeoise assure une neutralité des organismes de placement collectif et elle ne prévoit aucune retenue à la source.

La date-pivot dans l'essor des activités en organismes de placement collectif en Europe est certainement le 20 décembre 1985, date à laquelle fut adoptée par le Conseil des Communautés européennes la directive „portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)“, portant la référence 85/611/CEE. Parmi les objectifs poursuivis, il convient de citer le rapprochement, sur le plan communautaire, des conditions de concurrence entre ces organismes de placement collectif et la réalisation d'une protection plus efficace et plus uniforme des participants. La réalisation de ces objectifs devait faciliter la suppression des restrictions à la libre circulation sur le plan communautaire des parts des organismes de placement collectif et cette coordination devait contribuer à la création d'un marché européen des capitaux.

De façon plus spécifique, cette directive de base 85/611/CEE prévoit:

- l'introduction de conditions minimales pour l'autorisation d'OPCVM;
- la définition des règles régissant la structure de ces organismes et l'harmonisation de leur politique d'investissement;
- la nature des informations à publier par ces OPC;
- la création d'un système de communication d'un certain nombre d'informations entre les autorités de surveillance compétentes pour le contrôle de ces organismes dans plusieurs Etats membres de la Communauté européenne.

Quant à leur structure juridique, et selon le paragraphe 3 de l'article 1er de la directive, ces organismes de placement collectif peuvent revêtir la forme contractuelle (fonds commun de placement géré par une société de gestion) ou de trust („unit trust“) ou la forme statutaire (société d'investissement).

Les Etats membres étaient tenus de transposer les dispositions de la nouvelle directive dans leur législation nationale pour le 1er octobre 1989 au plus tard.

### ***(3) La phase de consolidation (1988 à 2002)***

Cette phase de consolidation et de renforcement de la position du Luxembourg, à côté de ses autres métiers de base, comme centre financier spécialisé en OPC ou fonds d'investissement, commence avec la mise en vigueur de la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif et dont le double but poursuivi fut:

- la transposition dans le droit luxembourgeois de la directive du Conseil des Communautés européennes du 20 décembre 1985 (85/611/CEE) portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM);
- et la révision de l'ensemble de la législation en matière d'organismes de placement collectif alors régis par la loi du 25 août 1983 relative aux organismes de placement collectif.

Par cette loi du 30 mars 1988, les autorités luxembourgeoises ont introduit un seul dispositif juridique régissant, d'une part, l'ensemble des activités en OPC soumis à la directive 85/611/CEE dite directive OPCVM, et d'autre part, les OPC qui ne tombent pas dans le champ d'application de la directive susvisée, en raison de leurs objectifs et/ou de leur politique d'investissement.

Cette nouvelle loi de base prévoit que pour les OPC dits luxembourgeois, c'est-à-dire les OPC considérés comme situés au Luxembourg, la société de gestion ou la société d'investissement a son siège statutaire au Luxembourg. De même, l'administration centrale (comptabilité, émissions et rachats de parts, tenue du registre des actionnaires, calcul de la valeur nette d'inventaire) doit être située au Luxembourg et la banque dépositaire doit, soit y avoir son siège statutaire, soit y être établie si elle a son siège statutaire dans un autre Etat membre de la Communauté économique européenne.

Les trois catégories d'OPC prévues dans la loi sont:

- 1) les OPCVM soumis à la Partie I de la loi, et remplissant donc les conditions prévues par la directive OPCVM 85/611/CEE;
- 2) les OPCVM exclus de la Partie I de la loi, c'est-à-dire non soumis au régime prévu par la directive OPCVM susmentionnée,

- soit en vertu de l'article 2, tirets 1 à 3, c'est-à-dire les OPCVM fermés au rachat, ne faisant pas de promotion dans l'Union européenne ou dont la vente des parts est réservée au public de pays tiers à l'Union européenne;
- soit en vertu de l'article 2, tiret 4, c'est-à-dire les OPCVM qui relèvent d'une des catégories fixées par la circulaire IML 91/75 en raison de leur politique de placement et d'emprunt;
- soit les autres OPC soumis à la Partie II et investissant dans l'immobilier, les futures et/ou options et dans d'autres valeurs;

3) les OPC étrangers, constitués ou fonctionnant selon une législation étrangère.

En raison des aspects spécifiques de la loi du 30 mars 1988 ainsi que du fait que le Luxembourg a été le premier Etat membre à transposer dans son droit national la directive communautaire OPCVM, les activités en fonds d'investissement de la place financière ont connu un développement exceptionnel depuis 1988.

Depuis la loi du 30 mars 1988, d'autres initiatives législatives ont été entreprises pour parfaire le cadre légal en matière d'organismes de placement collectif, comme cela a déjà été mentionné ci-avant dans la partie introductive du présent avis. Dans ce contexte, le Conseil d'Etat voudrait également relever l'introduction des fonds institutionnels ou fonds spéciaux ou fonds dédiés dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public et soumis à la loi du 19 juillet 1991.

**(4) La phase de nouveaux défis (à partir de 2003):  
la transposition des nouvelles directives communautaires  
2001/107/CE et 2001/108/CE**

Avec le présent projet de loi, une nouvelle ère commence pour l'industrie des fonds d'investissement à Luxembourg, avec de nouvelles possibilités, suite à l'adoption de ces deux directives modifiant la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). Tout en renvoyant à l'exposé des motifs ainsi qu'aux développements spécifiques du projet de loi, le Conseil d'Etat voudrait énumérer ci-après les principales modifications introduites:

Au niveau de la directive 2001/108/CE, il y a lieu de noter:

- 1) l'élargissement de la notion de valeur mobilière, qui ne se limitera dorénavant plus aux obligations et aux actions, mais comprendra certains autres actifs, notamment les dépôts bancaires, les instruments du marché monétaire et les parts d'autres OPC. En outre, la directive 2001/108/CE précise dans quelle mesure des OPCVM peuvent effectuer des placements dans des instruments financiers dérivés. De même, des règles plus souples sont prévues pour les OPCVM, dont la politique d'investissement prévoit la reproduction d'un indice notoire et reconnu d'actions et/ou d'obligations. Un „instrument du marché monétaire“ est défini par la directive comme étant un instrument habituellement négocié sur le marché monétaire, qui est liquide et dont la valeur peut être déterminée avec précision à tout moment;
- 2) l'élargissement de la politique de placement;
- 3) les nouvelles limites quantitatives pour les placements.

Au terme de longues négociations qui ont précédé l'adoption de cette directive communautaire, certains peuvent se demander pourquoi des instruments tels que les fonds monétaires, les fonds en instruments de trésorerie et les fonds de fonds n'ont pas été tout naturellement inclus dès le début dans le champ d'application de la directive de base de 1985. Cet état des choses s'explique par les intérêts divergents des différents Etats membres, par le fait que les domaines des dépôts bancaires et de trésorerie relevaient des compétences monétaires nationales ainsi que par le souci de progresser prudemment en la matière, sans brûler les étapes.

Au niveau de la directive 2001/107/CE, il y a lieu de mentionner les points clés suivants:

- l'extension du champ d'activité des sociétés de gestion qui, à part la gestion d'organismes de placement collectif, peuvent aussi exercer dorénavant l'activité de gestion de portefeuilles d'investissement sur une base discrétionnaire et individualisée à des personnes et entités autres que des OPC;

- l'introduction de nouvelles exigences en matière de capitalisation, d'organisation administrative et comptable ainsi que de mécanismes de contrôle interne, en particulier grâce à une direction bicéphale;
- la précision des conditions préalables pour qu'une société de gestion puisse déléguer certaines de ses fonctions à des tiers;
- la garantie de la libre prestation des services en ce sens que la directive garantit, dans tous les Etats membres, des règles d'accès aux marchés et des conditions d'exercice équivalentes pour les sociétés de gestion, ainsi que la création de succursales et la libre prestation de services par ces sociétés dans les Etats membres autres que leurs Etats membres d'origine, mais aussi pour les sociétés d'investissement dites „autogérées“, c'est-à-dire celles qui n'ont pas désigné de société de gestion. Ceci va permettre l'octroi d'un agrément unique valable dans toute l'Union européenne et l'exercice de la surveillance dans l'Etat d'origine;
- l'introduction de la notion de prospectus simplifié;
- la subordination de l'accès à l'activité respectivement des sociétés de gestion et des sociétés d'investissement à un agrément officiel préalable délivré par les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine;
- la précision des règles prudentielles pour assurer le respect des conditions d'accès.

## 2. La place financière de Luxembourg et les marchés des fonds d'investissement au niveau international

L'intérêt dans les fonds d'investissement ou encore „organismes de placement collectif“ de la part des investisseurs a fortement évolué et augmenté au cours des dernières décennies.

Comme déjà mentionné ci-avant, ce mouvement s'était quelque peu fait attendre en Europe, contrairement à ce qui se réalisait dans d'autres pays, notamment aux Etats-Unis, qui connaissent ces instruments collectifs d'investissement depuis bien plus longtemps. L'industrie importante des fonds d'investissement y s'explique notamment par l'existence d'un système développé de fonds de pension.

L'analyse des activités en fonds d'investissement dans les principaux pays actifs en ces domaines fait ressortir que, d'une part, les Etats-Unis restent le pays le plus important mais que, d'autre part, l'Europe prend une importance accrue, bien que restant substantiellement derrière les Etats-Unis. L'industrie européenne des fonds d'investissement est beaucoup plus fragmentée qu'aux Etats-Unis où la taille par fonds est de loin supérieure, soit environ 840 millions US \$ ce qui correspond à un peu plus de sept fois la taille moyenne d'un fonds en Europe. Ces données statistiques montrent en outre que la croissance de ces activités a été, de façon surprenante, moins forte en Europe au cours de la dernière décennie. Il en résulte que le mouvement de „rattrapage“ perdurera sur les années à venir.

*Tableau 1: Evolution des actifs nets sous gestion<sup>1)</sup> en milliards de US \$ de 1992 à 2001:*

	31.12.1992		31.12.2001		Variation moyenne par an en %
	mia \$	en %	mia \$	en %	
Etats-Unis	1.642	53,1%	6.975	59,9%	17,4%
Europe	1.001	32,4%	3.165	27,2%	13,6%
Japon	348	11,3%	344	2,9%	– 0,1%
Autres pays <sup>2)</sup>	99	3,2%	1.164	10,0%	31,5%
Total	3.090	100%	11.648	100 %	15,9%

1) Il s'agit des „funds invested in transferable securities and money instruments“, c'est-à-dire les fonds investis en valeurs mobilières et en instruments monétaires; il ne s'agit donc pas au vrai sens du mot de l'entière des activités en fonds d'investissement.

2) à savoir en 1992: Australie, Canada, Hong Kong, Inde, Nouvelle-Zélande, Afrique du Sud.



Tableau 2: Nombre de fonds<sup>1)</sup> au 31.12.1992, au 31.12.2000 et au 31.12.2001  
et taille moyenne des fonds au 31.12.2001

	Nombre de fonds			Taille moyenne par fonds au 31.12.2001 en mio US \$
	31.12.1992	31.12.2000	31.12.2001	
Etats-Unis	3.405	8.155	8.307	840 mio
Europe	8.760	24.594	27.391	115 mio
Japon	5.371	2.793	2.867	120 mio
Autres	1.121	15.640	15.285	76 mio
Total	18.657	51.182	53.850	/

1) voir légendes sous le tableau 1

Source: FEFSI/ICI/ALFI

La composition des actifs nets gérés par type de fonds diverge considérablement de pays à pays. Ainsi la quote-part des fonds en actions et des fonds monétaires est-elle bien plus importante pour les Etats-Unis alors que les fonds obligataires sont plus répandus en Europe et au Japon. Il est probable, de l'avis du Conseil d'Etat, que des changements de comportement de la part des investisseurs influenceront assez fortement cette typologie dans les années à venir.

Tableau 3: Répartition par types de fonds des avoirs nets investis  
en valeurs mobilières et en instruments du marché monétaire au 31.12.2001  
montants en milliards d'euros<sup>1)</sup>

Pays	Total	Fonds Actions	Fonds Obligations	Fonds mixtes	Fonds monétaires	Autres <sup>2)</sup>
I Europe – mia	3.592	1.365	912	522	515	278
– %	100%	38,0%	25,4%	14,5%	14,3%	7,8%
– dont Union Europ. – mia	3.482	1.316	890	496	502	278
– %	100%	37,8%	25,6%	14,2%	14,4%	8,0%
– dont Luxembourg – mia	851	318	328	62 <sup>3)</sup>	91	52
– %	100%	37,4%	38,5%	7,3%	10,7%	6,1%
II Etats-Unis – mia	7.914	3.878	1.050	393	2.593	–
– %	100%	49,0%	13,3%	4,9%	32,8%	–
III Japon – mia	390	128	195	– <sup>4)</sup>	67	–
– %	100%	32,8%	50,0%		17,2%	–
IV Autres – mia	1.322	473	340	154	205	150
– %	100%	35,8%	25,7%	11,7%	15,5%	11,3%
Total: – mia	13.218	5.844	2.497	1.069	3.380	428
– %	100%	44,2%	18,9%	8,1%	25,6%	3,2%

Sources: FEFSI/World statistics

1) Ces montants sont en euros, alors que les tableaux 1 et 2 sont en US \$; les fonds se rapportent à ceux investis en „transferable securities and money market instruments“.

2) Rubrique regroupant les autres fonds non ventilés tels que les fonds irlandais pour lesquels il n'y a pas de ventilation par type.

3) Fonds diversifiés.

4) Chiffres inclus dans les autres rubriques.

Au niveau européen, le Luxembourg avait conquis au 31 décembre 2001 un impressionnant premier rang, devant la France, évidemment hors proportion de la taille de la population du pays. Ceci s'explique par la part importante des activités transfrontalières de la place financière de Luxembourg à caractère primordialement international.

Au 30 juin 2002, le Luxembourg est repassé au deuxième rang, notamment à la suite de l'impact considérable de la chute des prix boursiers sur la valorisation de ses fonds en actions, dont la proportion dans le total des actifs nets est plus important sur une place internationale comme le Luxembourg, en comparaison avec des marchés à prédominance domestique, comme la France.

*Tableau 4: Les activités en fonds d'investissement en Europe  
au cours des 10 dernières années; montants en milliards d'euros (ECU en 1991)  
Pays classés selon les actifs nets gérés au 30.6.2002*

Pays	Rang selon les actifs nets			30.6.2002			31.12.01		31.12.92	
	30.6.02	31.12.01	31.12.92	Nombre	Actifs nets mia euros	%	en mia euros	%	en mia Ecu	%
France	1	2	1	11.782	918	20,7	875	19,1	371	44,7
Luxembourg	2	1	2	7.783	888	20,0	928	20,2	151	18,2
Allemagne	3	3	4	6.543	768	17,3	796	17,3	58	7,0
Royaume-Uni	4	4	3	2.251	450	10,1	552	12,0	76	9,2
Italie	5	5	6	1.120	386	8,7	411	8,9	34	4,1
Irlande	6	6	13	2.957	293	6,6	280	6,1	5	0,6
Espagne	7	7	5	2.511	176	4,0	181	3,9	45	5,4
Autres <sup>1</sup>	—	—	—	5.854	558	12,6	571	12,5	90	10,8
Total Europe	—	—	—	40.801	4.437	100	4.594	100	830	100

<sup>1</sup> Autres pays avec rang respectif au 30.6.2002: NL (8), CH (9), A (10), B (11), S (12), DK (13), GR (14), P (15), N (16), FI (17), PL (18), HU (19), CZ (20)

Source: FEFSI/ALFI

Pour les quatre plus importants centres ainsi que pour l'Irlande, la comparaison de la croissance annuelle moyenne de 1992 à 2001 est la suivante:

*Tableau 5: Croissance en Europe de 1992 à 2001*

Pays	Taux de croissance annuel moyen des actifs gérés en %
France	10,0
Luxembourg	22,3
Allemagne	33,8
Royaume-Uni	24,6
Irlande	56,4
Autres	23,9
Total Europe	20,9

En 1992, la France, le Royaume-Uni et le Luxembourg avaient déjà un marché assez développé en fonds d'investissement, en comparaison avec les autres pays européens. Néanmoins, le Luxembourg (+ 22,3%) et le Royaume-Uni (+ 24,6%) ont connu un taux de croissance moyen considérable sur cette période de 9 ans. Ces taux sont largement dépassés par les taux de croissance en Allemagne et surtout en Irlande (+ 56,4%). Ce dernier pays a su saisir la deuxième vague pour lancer sa place comme centre



financier international expert en OPC alors que tel fut déjà le cas pour le Luxembourg dès les années quatre-vingt.

L'analyse qui suit se rapporte à la ventilation des actifs nets des fonds d'investissement selon que les OPC relèvent de la directive 85/611/CEE (OPCVM ou „UCITS“ en anglais) ou non (OPC autres que PARTIE 1, „non-UCITS“ funds).

*Tableau 6: Répartition des actifs nets selon „OPCVM“ et „non-OPCVM“  
en milliards d'euros – Situation au 31.12.01*

Pays	Total Actif mia euros	Marché OPCVM („UCITS“)		Marché non-OPCVM („non-UCITS“)	
		Nombre d'OPC	Actifs nets	Nombre d'OPC	Actifs nets
France	875 100%	7.603	800 91,4%	3.549	75 8,6%
Luxembourg	928 100%	6.619	851 91,7%	900	77 8,3%
Allemagne	796 100%	1.077	240 30,2%	5.519	556 69,8%
Royaume-Uni	552 100%	1.982	412 74,6%	497	140 25,4%
Irlande	280 100%	1.640	213 76,1%	1.230	67 23,9%
Autres pays	1.163 100%	8.561	1.095 94,2%	597	68 5,8%
Total Europe	4.594 100%	27.482	3.611 78,6%	12.292	983 21,4%

Source: FEFSI/ALFI

La situation est très différente de pays à pays. Une partie des fonds, actuellement de type non-OPCVM, passera au statut d'OPCVM bénéficiant du passeport européen, pour autant que les critères de la directive 85/611/CEE telle que modifiée soient remplis.

Au 31 décembre 1992, la part des fonds luxembourgeois représentait, en termes d'actifs nets gérés, 18,2% de l'ensemble des fonds en Europe et 5,9% de l'ensemble des fonds enregistrés au niveau mondial. Au 31 décembre 2001 et sur la base du tableau 3, ces parts respectives se sont élevées à 23,7% par rapport à l'Europe et à 6,4% par rapport aux fonds au niveau mondial. En comparaison avec le marché des Etats-Unis, qui est de loin le plus important, les fonds luxembourgeois représentent au 31.12.2001 le pourcentage assez impressionnant de 11,7%, c'est-à-dire plus de un neuvième, contre 11,1% au 31.12.1992.

### **3. L'émergence du Luxembourg en tant que centre d'activités en fonds d'investissement**

L'essor des activités en fonds d'investissement au Luxembourg est illustré par les deux tableaux qui suivent. La première phase de lancement ou de „décollage“ de ce type d'activité se situe dans les années soixante et soixante-dix, et ceci parallèlement à la naissance et à l'essor du centre financier international de Luxembourg. On constate, à la suite, une période d'intensification des activités à partir des années quatre-vingt suite aux initiatives législatives prises en 1983 et 1988.

*Tableau 7: L'essor des organismes de placement collectif (OPC)  
au Luxembourg de 1967 à 2002 – nombre des OPC selon leur forme juridique  
données en fin d'année et au 31.8.2002*

<i>Année (31.12)</i>	<i>FCP</i>	<i>SICAV</i>	<i>Autres OPC</i>	<i>Total des OPC de droit luxembourgeois</i>	
				<i>Nombre</i>	<i>Indice (1990)</i>
1967	15	–	9	24	3
1970	26	–	76	102	13
1980	34	–	42	76	9
1985	84	41	52	177	22
1990	268	501	36	805	100
1995	622	662	45	1.329	165
2000	914	840	31	1.785	222
2001	994	885	29	1.908	237
31.8.2002	1.021	903	30	1.954	243

N.B.: 1967: Première année où des statistiques significatives sont disponibles. *Source*: CSSF/ALFI

*Tableau 8: L'essor des organismes de placement collectif au  
Luxembourg de 1967 à 2002 – Les actifs nets globaux par forme  
juridique – chiffre en fin d'année en milliards d'euros de 1967 à 2001  
et au 31.8.2002: (Conversion 1 euro = 40,3399 LUF)*

<i>Année (31.12)</i>	<i>FCP</i>	<i>SICAV</i>	<i>Autres OPC</i>	<i>Montant des actifs des OPC de droit luxembourgeois</i>	
				<i>mia €</i>	<i>Indice (1990)</i>
1967	0,4	–	0,2	0,6	1
1970	1,1	–	0,9	2,0	3
1980	1,8	–	1,1	2,9	4
1985	8,9	2,5	4,3	15,7	22
1990	34,5	35,3	2,4	72,2	100
1995	164,7	94,2	2,9	261,8	363
2000	462,8	404,0	7,8	874,6	1.211
2001	482,1	441,5	4,8	928,4	1.286
31.8.2002	446,9	419,4	4,3	870,6	1.206

*Source*: CSSF/ALFI

Ces tableaux montrent une évolution impressionnante résultant du renouveau des activités dès 1983, du succès de la formule SICAV (société d'investissement à capital variable) et du développement considérable des fonds à compartiments multiples. Le nombre de fonds de cette dernière catégorie au

31 décembre 2001 s'élève à 1.129 sur un total de 1.908 fonds, soit 59% avec 6.740 compartiments. Au 31 décembre 1990, il y avait seulement 264 fonds à compartiments sur un nombre total de 805 fonds avec 1.186 compartiments. Les actifs nets des OPC à compartiments multiples au 31.12.2001 sont de 798 milliards d'euros et représentent 86% du total des actifs nets. Au 31.12.1990, le total des actifs correspondant était de 26 milliards d'euros, soit 36% du total des actifs nets.

Quant à la politique d'investissement de ces fonds, l'image suivante reflète la situation au 31 décembre 2001.

*Tableau 9: Ventilation des actifs nets gérés suivant la politique d'investissement des OPC – Situation au 31.12.2001*

<i>Type de politique d'investissement</i>	<i>Montant en milliards d'euros</i>	<i>Répartition Actifs nets en % du total</i>
Actifs nets gérés par les OPC ou les compartiments d'OPC:		
a) Fonds investis en obligations	360,7	38,9%
b) Fonds investis en actions	337,3	36,3%
c) Fonds monétaires et fonds de liquidités	91,5	9,9%
d) Fonds investis en d'autres valeurs (notamment en parts d'autres OPC)	69,9	7,5%
e) Fonds diversifiés	69,0	7,4%
Total	928,4	100 %

Source: CSSF

La politique d'investissement des OPC peut également être examinée sous l'angle de vue des différentes parties de la loi sur les OPC dont relève cette politique, c'est-à-dire selon leur statut juridique, à savoir:

- I. les OPCVM (investis en valeurs mobilières) et soumis à la Partie I de la loi, c'est-à-dire bénéficiant du passeport européen prévu par la directive 85/611/CEE telle que modifiée;
- II. a) les OPCVM soumis à la Partie II, car exclus de la Partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 en vertu de l'article 2, tirets 1 à 3, c'est-à-dire les OPCVM fermés au rachat, ne faisant pas de promotion dans l'Union européenne ou dont la vente des parts est réservée au public de pays tiers à l'Union européenne;
- II. b) les OPCVM soumis à la Partie II de la loi, car exclus de la Partie I en vertu de l'article 2, tiret 4, c'est-à-dire les OPCVM qui relèvent d'une des catégories fixées par la circulaire IML 91/75 en raison de leur politique de placement et d'emprunt (capitaux à risque élevé, valeurs mobilières non cotées, „leverage funds“, autres OPC de type ouvert, instruments du marché monétaire et liquidités, liquidités);
- II. c) les autres OPC soumis à la Partie II (immobilier, futures et/ou options, autres valeurs);
- III. fonds institutionnels.

*Tableau 10: Politique d'investissement des OPC  
Répartition en fonction des dispositions légales appliquées (selon le statut juridique)  
Situation au 31.12.2001 – en milliards d'euros*

<i>Ventilation selon le statut juridique</i>	<i>Nombre d'unités</i>	<i>Actifs nets gérés</i>	
		<i>mia €</i>	<i>en %</i>
I OPCVM soumis à la Partie I de la loi (passeport européen)	5.646	708,5	76,3%
II a) OPCVM soumis à la Partie II (exclus de I selon art. 2, tirets 1 à 3)	387	29,8	3,2%
b) OPCVM soumis à la Partie II (exclus de I selon art. 2, tiret 4)	1.026	147,1	15,9%
c) Autres OPCVM soumis à la Partie II	55	1,3	0,2%
Sous-total II	1.468	178,2	19,3%
III Fonds institutionnels	405	41,7	4,4%
Total	7.519	928,4	100,0%

Source: CSSF

Une dernière analyse se rapporte à l'origine géographique des promoteurs des OPC luxembourgeois. Au 31 décembre 2001, les principaux pays actifs dans la promotion d'OPC au Luxembourg sont la Suisse, les Etats-Unis, l'Allemagne, l'Italie et la Belgique.

*Tableau 11: Ventilation des OPC luxembourgeois au 31.12.2001  
selon l'origine des promoteurs – montants en milliards d'euros*

<i>Pays</i>	<i>Actifs nets</i>		<i>Nombre d'OPC</i>		<i>Nombre d'unités*</i>	
	<i>Montant</i>	<i>en %</i>	<i>Nombre</i>	<i>en %</i>	<i>Nombre</i>	<i>en %</i>
Suisse	236,7	25,5	242	12,7	1.191	15,8
Etats-Unis	166,0	17,9	135	7,1	723	9,6
Allemagne	154,9	16,7	688	36,1	1.255	16,7
Italie	98,0	10,6	58	3,0	623	8,3
Belgique	80,8	8,7	123	6,4	953	12,7
Grande-Bretagne	56,6	6,1	104	5,5	540	7,2
France	47,6	5,1	180	9,4	750	10,0
Japon	20,6	2,2	90	4,7	191	2,5
Pays-Bas	16,2	1,7	36	1,9	220	2,9
Suède	15,9	1,7	37	1,9	181	2,4
Autres	35,1	3,8	215	11,3	892	11,9
Total	928,4	100,0	1.908	100,0	7.519	100,0

\* compte tenu des compartiments pour les fonds à compartiments (umbrella funds)

Source: CSSF

Aujourd'hui, un certain nombre de prestataires de services se sont spécialisés en administration et en domiciliation de fonds d'investissement à Luxembourg, soit en assumant à partir de la place de Luxembourg les activités en la matière pour un groupe bancaire ou financier donné, soit en mettant en commun les ressources de plusieurs promoteurs et/ou banques dépositaires dans la recherche de synergies

accrues. Les analyses faites ci-avant amènent le Conseil d'Etat à penser que dans les années à venir il y aura une tendance vers des OPC de taille plus importante et une recherche d'outils de gestion plus efficaces et sophistiqués. L'analyse comparative du nombre et de la taille des OPC aux Etats-Unis et en Europe va dans ce sens. La voie de faire de la place de Luxembourg un centre d'expertise en ces domaines mérite d'être approfondie et poursuivie.

L'arsenal fiscal a été affiné au cours des dernières années. Le taux général d'application pour la taxe d'abonnement est de 0,05% contre 0,06% initialement, et ce taux est diminué à 0,01% pour les OPC monétaires. Des dispositions spécifiques en matière de TVA sur les opérations de gestion viendront compléter cet arsenal à la suite du vote du présent projet de loi. Le Conseil d'Etat estime que cet environnement constitue un cadre fiscal qui, dans son ensemble, doit être considéré comme approprié, favorable et prometteur; il devrait constituer un sain équilibre entre les attentes du secteur concerné et les contraintes de la politique budgétaire.

Comme il ressort du rapport annuel 2001 de l'Association luxembourgeoise des fonds d'investissement (ALFI), l'apport direct et indirect de l'activité OPC à l'industrie financière (c'est-à-dire le secteur bancaire, les OPC, les assurances et les autres professionnels du secteur financier), à l'économie nationale et aux finances publiques en particulier, est considérable. Parmi cette riche documentation, le Conseil d'Etat voudrait faire mention des chiffres et indicateurs suivants, estimés ou évalués, relatifs à l'exercice 2000, aux fins de compléter la vue d'ensemble sur le secteur des activités OPC au Luxembourg:

- I. **Apport direct et indirect** de l'industrie financière au PIB: 7,85 milliards d'euros, soit 38,3% du PIB dont **apport du secteur des OPC**: 1,80 milliard d'euros, soit 8,8% du PIB.
- II. **Apport direct et indirect** de l'industrie financière à l'emploi: 52.054 personnes, soit 19,9% de l'emploi au Luxembourg dont **apport du secteur des OPC**: 13.740 personnes, soit 5,3% de l'emploi total.
- III. **Apport direct et indirect** de l'industrie financière aux recettes fiscales: 2,38 milliards d'euros, soit 37,3% du total des recettes fiscales dont **apport du secteur des OPC**: 0,86 milliard d'euros, soit 13,5% du total des recettes fiscales.

Ainsi, la contribution du secteur des OPC, avec **un nombre d'emplois directement générés par les OPC** estimé à 7.200, est importante et précieuse dans l'économie du pays.

Dans le contexte des analyses faites ci-avant, montrant tant l'importance que les nombreuses facettes des activités des fonds d'investissement au Luxembourg, le Conseil d'Etat voudrait mentionner les riches documentations analytiques et statistiques disponibles respectivement à la CSSF, à l'Association luxembourgeoise des fonds d'investissement (ALFI) et à la Fédération européenne des fonds et sociétés d'investissement (FEFSI).

En considération des nouveaux défis sur les marchés OPC ainsi qu'en raison de l'importance que revêt l'industrie des fonds d'investissement pour l'économie luxembourgeoise en général et le secteur financier en particulier, le Luxembourg a tout intérêt à transposer dans les meilleurs délais les nouvelles dispositions communautaires introduites par les directives 2001/107/CE et 2001/108/CE dans le droit national. Ainsi les acteurs de la place financière pourront-ils s'adapter le plus vite possible au nouvel environnement et pourront, le moment venu, c'est-à-dire au plus tard le 13 février 2004, présenter au marché l'éventail entier des nouveaux produits, compte tenu des possibilités et contraintes nouvelles.

\*

D'un point de vue purement formel, le Conseil d'Etat tient à rappeler que, dans chaque partie du projet de loi, les chapitres seraient à numéroté à compter du chiffre arabe 1, et non de façon continue à travers l'ensemble du texte. Il conviendrait dès lors d'adapter la numérotation des chapitres en question.

Toutefois, compte tenu du fait que l'ancienne loi et la nouvelle loi ont vocation à s'appliquer parallèlement pendant la période transitoire, le Conseil d'Etat peut approuver la façon de procéder des auteurs du projet qui maintiennent la structure de la loi de 1988, en vue notamment de faciliter aux professionnels l'utilisation simultanée des dispositions légales actuelles et nouvelles.

Par ailleurs, le Conseil d'Etat note qu'à l'exposé ainsi qu'au commentaire des articles, les auteurs du projet font fréquemment référence aux notions „d'OPC, d'FCP et de SICAV coordonnés“, sans qu'une définition ou précision ne soit donnée au préalable. Il s'agit en l'occurrence d'OPC, d'FCP ou de SICAV remplissant les critères de la Partie I de la loi et bénéficiant de ce fait du passeport européen.

A toutes fins utiles et au vu du caractère très international de l'objet du présent projet de loi, le Conseil d'Etat voudrait mentionner que les terminologies allemande et anglaise pour les „organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)“ sont respectivement: „Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)“ et „Undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS)“.

#### *Intitulé*

Le Conseil d'Etat est à se demander s'il ne conviendrait pas de compléter l'intitulé du projet de loi, étant donné en effet que l'article 132 du texte sous avis entend modifier l'article 44 de la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée, quitte à prévoir aux fins de citation un intitulé abrégé.

L'intitulé pourrait dès lors se lire comme suit:

*„Projet de loi concernant les organismes de placement collectif et modifiant la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée.“*

\*

## EXAMEN DES ARTICLES

### PARTIE INTRODUCTIVE

#### Définitions

##### *Article 1er*

Les auteurs du projet de loi ont inséré cet article dans une partie introductive en vue de reprendre certaines définitions énumérées à l'article 1er *bis* de la directive 85/611/CEE telle que modifiée par la directive 2001/107/CE. Comme ces termes sont utilisés à plusieurs reprises dans le texte du projet de loi, le Conseil d'Etat apprécie cette initiative qui permettra de clarifier leur interprétation. Les différents concepts à définir sont repris par ordre alphabétique, les différentes directives se suivant dans l'ordre chronologique.

En référence au numéro 6 de cet article, le Conseil d'Etat relève qu'à plusieurs endroits du présent projet il est fait référence à la „directive 85/611/CEE“. Le Conseil d'Etat rappelle que conformément à la définition donnée il s'agit de la directive de 1985 telle que modifiée par la suite et notamment par les deux récentes directives 2001/107/CEE et 2001/108/CEE.

Le Conseil d'Etat constate que certains concepts intervenant dans les textes, tant de la directive que du projet de loi, n'ont pas fait l'objet d'une définition au présent article, bien que cela eût été indiqué. Il s'agit notamment des notions de „société de gestion“ et de „banque dépositaire“, définies sous les numéros 1 et 2 de l'article 1er, paragraphe 1er de la directive 2001/107/CE, ainsi que de la notion de „participant“ qui n'est pas précisée sous la liste des définitions reprises dans cette directive. Le Conseil d'Etat y reviendra ci-après. Les définitions sous les numéros 1 à 3 portent sur les notions „autorités compétentes“, „capital initial“ et „la CSSF“. Le Conseil d'Etat n'a pas d'observation à formuler.

Les différentes directives communautaires intervenant dans le texte sont reprises sous les numéros 4 à 9 et ne donnent pas lieu à observation, si ce n'est le fait que la directive concernant les services d'investissement dans les domaines des valeurs immobilières, telle que modifiée, est reprise sous le numéro 8 en tant que „directive 93/22/CEE“, alors que le texte de la directive introduit la notion abrégée „DSI“; le Conseil d'Etat estime que c'est à juste titre que les auteurs du projet de loi évitent de recourir à cette dernière abréviation. Les définitions sous les numéros 10 à 16 reprennent les définitions y relatives figurant dans la directive à transposer, à savoir les notions „entreprise mère“, „Etat membre d'accueil d'un OPCVM“, „Etat membre d'origine d'un OPCVM“, „Etat membre d'accueil d'une société de gestion“, „Etat membre d'origine d'une société de gestion“, „filiale“ et „fonds propres“.

La définition reprise sous le numéro 17 concerne les „instruments du marché monétaire“, notion définie à l'article 1er, paragraphe 2 de la directive 2001/108/CE. Cette notion nouvelle est importante, en ce sens que les instruments du marché monétaire viendront dorénavant s'ajouter aux actifs éligibles au titre de la directive communautaire OPCVM.

Les notions reprises aux numéros 18, 19 et 20 concernent les „liens étroits“, le „marché réglementé“ et la notion d'un „OPC“.



La notion d'OPC n'y est pas définie. Le Conseil d'Etat voudrait à ce sujet renvoyer à la définition donnée dans l'ouvrage „Les organismes de placement collectif en droit luxembourgeois“ par Claude Kremer et Isabelle Lebbe où les auteurs définissent l'OPC comme „la structure de placement dont:

- l'objet exclusif est le placement collectif de l'épargne;
- les investissements sont effectués en valeurs (mobilières ou autres) suivant le principe de la répartition des risques;
- l'épargne affectée au placement collectif est recueillie auprès du public.

Sous le numéro 21 figure l'abréviation „OPCVM“ avec l'énoncé non abrégé y relatif, sans qu'une définition ne soit donnée à ce sujet. Comme cette notion est précisée à l'article 2 de la loi, le Conseil d'Etat propose de modifier le texte donné sous ce numéro comme suit: „organisme de placement collectif en valeurs mobilières tel que visé à l'article 2 de la présente loi.“

Le numéro 22 se rapporte à la „participation qualifiée“. Comme il s'agit en l'occurrence de la participation qualifiée dans une société de gestion, le Conseil d'Etat propose d'amender le texte comme suit: „participation qualifiée dans une société de gestion.“ Le Conseil d'Etat relève en outre que la dernière phrase du texte repris sous ce numéro ne contient pas de verbe. En conséquence, il propose d'amender cette phrase comme suit:

„Aux fins de l'application de la présente définition, on entend par „droits de vote“ ceux visés à l'article 7 de la loi du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse.“

Sous le numéro 23 figure l'abréviation „SICAV“, à savoir „société d'investissement à capital variable“, sans qu'une définition plus explicite ne soit donnée à ce sujet. Comme cette notion est précisée à l'article 25 du projet de loi, le Conseil d'Etat propose d'ajouter le bout de phrase „telle que visée à l'article 25 de la présente loi“.

Sous le numéro 24 est donnée la définition de „succursale“ sans qu'une référence ne soit donnée à une directive communautaire précisant cette notion.

Le numéro 25 introduit la notion de „valeurs mobilières“, notion importante dans le contexte de la présente loi, puisque cette notion a été élargie par la directive 2001/108/CE, article 1er, paragraphe 2. Comme il s'agit d'une définition de la notion de „valeurs mobilières“ dans le contexte particulier des OPCVM, le Conseil d'Etat estime utile de préciser sous ce numéro 25 qu'il s'agit de la notion de „valeurs mobilières au sens de la présente loi“ afin d'éviter toute confusion. En effet, la notion de „valeurs mobilières“ peut avoir des contenus légèrement différents selon les domaines concernés.

Comme mentionné ci-avant, le Conseil d'Etat estime utile de compléter cette liste par l'ajout des définitions suivantes à insérer selon leur ordre alphabétique:

- sous un numéro 2 nouveau „banque dépositaire ou dépositaire“: „un établissement de crédit au sens de l'article 17, paragraphe 3, assurant la garde des actifs des organismes de placement collectif;“

Le Conseil d'Etat rappelle que cette notion est définie à l'article 1er, paragraphe 1er de la directive 2001/107/CE. Comme le texte de la directive ainsi que le texte du projet de loi font également usage de la notion de „dépositaire“, le Conseil d'Etat juge utile d'ajouter cette notion derrière celle de „banque dépositaire“;

- sous un numéro 21 nouveau „participant“: „le porteur de parts de fonds communs de placement ou de SICAV;“
- sous un numéro 25 nouveau „société de gestion“: „la société assumant la gestion des actifs d'un ou de plusieurs organismes de placement collectif.“

Il convient de renuméroter les autres définitions en conséquence.

## PARTIE I

### Des OPCVM

#### **Chapitre 1er – Dispositions générales et champ d'application**

##### *Article 2*

Cet article reprend dans les paragraphes 1er à 3 les dispositions correspondant à l'article 1er de la loi modifiée du 30 mars 1988, tout en y introduisant les abréviations données ci-avant et en élargissant les

catégories d'actifs éligibles pour les OPCVM coordonnés aux nouveaux instruments financiers prévus par la directive 2001/108/CE par l'ajout „et/ou dans d'autres actifs financiers liquides visés à l'article 41, paragraphe (1), de la présente loi“.

Au paragraphe 4, il est également tenu compte de cet élargissement des catégories d'actifs éligibles en ce qui concerne l'exclusion du statut d'OPCVM coordonné des sociétés d'investissement dont les actifs sont investis par l'intermédiaire de sociétés filiales.

### *Article 3*

L'article 3 reprend textuellement les dispositions de l'article 2 de la loi modifiée du 30 mars 1988, compte tenu de la nouvelle terminologie introduite à l'article 1er du projet de loi. A noter que les termes „Communauté économique européenne“ et „Communauté“ sont remplacés par les termes „Union européenne“.

Par ailleurs, il est précisé au commentaire des articles qu'aux fins de l'application de la présente loi sont assimilés aux Etats membres de l'Union européenne les Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen autres que les Etats membres de l'Union européenne, à savoir l'Islande, le Liechtenstein et la Norvège, dans les limites définies par cet accord et les actes y afférents.

Le Conseil d'Etat renvoie à ce sujet aux articles 57 et 62 du projet qui se réfèrent expressément à l'Espace économique européen.

### *Article 4*

Cet article reprend textuellement, sous réserve d'une terminologie adaptée, les dispositions de l'article 3 de la loi actuelle au sujet d'un OPCVM considéré comme situé au Luxembourg.

## **Chapitre 2 – Des fonds communs de placement en valeurs mobilières**

### *Article 5*

Cet article donne la définition de „fonds commun de placement“ pour l'application de la présente partie de la loi, comme spécifiée à l'article 4 de la loi actuelle, sous réserve d'un élargissement des actifs éligibles aux catégories des autres actifs financiers liquides mentionnés à l'article 41.

### *Article 6*

Cet article correspond à l'article 5 de la loi modifiée du 30 mars 1988 au sujet des obligations assumées par le fonds commun de placement et la société de gestion ou des porteurs de parts respectivement.

### *Article 7*

L'article 7 précise que la gestion d'un fonds commun de placement est assurée par une société de gestion qui répond aux conditions énumérées au chapitre 13, partie 4, de la présente loi. Cet article correspond à l'ancien article 6 qui a cependant été modifié assez substantiellement puisqu'une spécification relative à la société de gestion fait dorénavant l'objet d'une partie spécifique de la loi, à la suite des modifications introduites par la directive 2001/107/CE.

### *Article 8*

Cet article correspond fidèlement à l'article 7 de la loi actuelle compte tenu de l'adaptation de références, et se rapporte à l'émission des certificats nominatifs ou des titres au porteur.

### *Article 9*

Cet article reprend textuellement l'article 8 actuel et se rapporte au prix auquel s'opère l'émission de parts.

Même si la formulation est reprise de l'actuel article 8, le Conseil d'Etat insiste pour qu'au paragraphe 2, les termes „pris sur proposition ou sur avis de la CSSF“ soient remplacés par ceux de „la CSSF demandée en son avis“, afin d'éviter de faire obstacle au pouvoir réglementaire du Grand-Duc.

### *Article 10*

Cet article précise les prix à respecter lors de l'achat et de la vente des actifs et correspond à l'article 9 actuel.

### *Article 11*

Cet article correspond à l'article 10 actuel et concerne le rachat des parts à la demande d'un participant, sans que la notion de „participant“ ne soit précisée. Le Conseil d'Etat note que dans les articles 11 et 12 ainsi que 20 du projet de loi, la notion de „participant“ d'un fonds commun de placement est utilisée, alors qu'aux articles 13, 14, 15 et 21 il est fait référence aux „porteurs de parts“. Comme il s'agit manifestement de la même notion, le Conseil d'Etat a jugé utile de donner la définition de „participant“ à l'article 1er ci-avant.

Au paragraphe 3, il convient de remplacer les termes „pris sur proposition ou sur avis de la CSSF“ par ceux de „la CSSF demandée en son avis“, pour la raison invoquée ci-avant.

### *Article 12*

Cet article se réfère à la suspension du rachat de parts d'un fonds de placement commun et correspond au texte de l'article 11 de la loi actuelle, sous réserve de l'adaptation des notions et abréviations explicitées à l'article 1er.

### *Article 13*

L'article 13 correspond, moyennant une légère modification, à l'article 12 de la loi actuelle, en ce sens que dorénavant le règlement de gestion du fonds commun de placement doit être déposé au greffe du tribunal d'arrondissement et sa publication être faite par une mention du dépôt de ce document au greffe.

### *Articles 14 et 15*

Ces articles correspondent aux articles 13 et 14 actuels et se rapportent à la manière dont la société de gestion doit gérer le fonds commun de placement.

### *Article 16*

Cet article se rapporte à la distribution éventuelle des actifs nets du fonds commun de placement et reprend les dispositions de l'article 15 actuel.

### *Article 17*

A cet article il est précisé, comme à l'article 16 de la loi actuelle, que la garde des actifs du fonds commun de placement doit être confiée à un dépositaire. Par ailleurs, les conditions qui doivent être respectées à ce sujet y sont précisées.

Le paragraphe 5 de cet article est nouveau et reprend les dispositions introduites par l'article 1er, paragraphe 2 de la directive 2001/107/CE, en ce sens que dorénavant les dirigeants du dépositaire doivent avoir l'honorabilité et l'expérience requises, eu égard également au type d'OPCVM concerné. La notion de „dirigeant“ est précisée en reprenant la définition telle qu'elle figure à l'article 1er, paragraphe 2 de la directive 2001/107/CE. Le Conseil d'Etat n'a pas d'observation quant à la rédaction proposée.

### *Articles 18 et 19*

Ces articles reprennent les dispositions des articles 17 et 18 de la loi actuelle et se rapportent aux obligations à respecter par le dépositaire ainsi qu'à la responsabilité à assumer par lui.

### *Articles 20 et 21*

Ces articles correspondent aux articles 19 et 20 de la loi actuelle et exigent que la société de gestion et le dépositaire agissent de façon indépendante et dans l'intérêt du participant. Ils précisent les hypothèses dans lesquelles la fin des fonctions de la société de gestion ou du dépositaire à l'égard du fonds commun de placement survient.

### *Article 22*

Cet article se rapporte aux aspects de liquidation du fonds commun de placement et correspond à l'article 21 actuel, compte tenu de la précision que dorénavant la publication de la liquidation doit se faire dans au moins deux journaux à diffusion „adéquate“ et non pas dans trois publications comme cela

est prévu dans la législation actuelle. Le Conseil d'Etat constate que la notion de „diffusion adéquate“ n'est pas précisée ni au projet de loi sous examen, ni dans l'actuelle loi. Il souligne qu'il ne peut s'agir que d'une diffusion à un public ciblé, susceptible d'être visée par ces dispositions. Le Conseil d'Etat marque son accord au texte proposé.

#### *Article 23*

Cet article prévoit que l'actif net du fonds commun de placement ne peut être inférieur à 1.250.000 euros alors que la loi actuelle prévoit le montant de 1.239.467,62 euros à la suite de la conversion du montant de 50.000.000 LUF en euros. Le Conseil d'Etat marque son accord avec l'adaptation de ce seuil minimum à un montant arrondi conforme à la législation en la matière.

La dernière phrase de cet article prévoit qu'un règlement grand-ducal peut fixer ce minimum à un chiffre plus élevé. Pour des raisons d'ordre constitutionnel, la loi ne peut pas déléguer une disposition qui lui est réservée à un règlement grand-ducal à moins que le cadre et les limites de la délégation ne soient indiqués dans la loi même. Aussi le Conseil d'Etat propose-t-il de prévoir dans la loi un montant limite fixé au double du montant de base, limite qui lui paraît opportune et largement suffisante. En conséquence, il propose d'amender, sous peine d'opposition formelle, cette dernière phrase par l'ajout des mots „sans dépasser deux millions cinq cent mille euros (2.500.000 euros)“.

#### *Article 24*

Cet article reprend l'actuel article 23 et se rapporte à la situation où l'actif net du fonds commun de placement devient inférieur à 2/3 du minimum légal. Le nombre minimum de journaux à diffusion „adéquate“ y est également fixé à deux.

Le Conseil d'Etat attire l'attention sur le fait que, tout comme dans la législation actuelle ainsi que dans celle introduite déjà par la loi du 25 août 1983, les textes restent muets quant aux actions éventuelles envisagées lorsque l'actif net du fonds commun de placement devient inférieur au minimum légal, tout en restant supérieur aux 2/3 du minimum légal.

### **Chapitre 3 – Des SICAV en valeurs mobilières**

#### *Article 25*

Cet article reprend les dispositions de l'actuel article 24 en élargissant les possibilités d'investissement des OPCVM aux nouveaux actifs financiers prévus par la directive 2001/108/CE, à l'instar de ce qui a été fait à l'article 5 du présent projet de loi pour les fonds communs de placement.

#### *Article 26*

Cet article reprend l'article 25 de la loi actuelle qui prévoit que les SICAV sont soumises aux dispositions applicables aux sociétés anonymes en général, compte tenu de quelques améliorations d'ordre rédactionnel.

#### *Article 27*

Cet article reprend les nouvelles dispositions relatives au capital social de la SICAV et il prévoit de nombreux changements par rapport à l'actuel article 26. En effet, il intègre fidèlement les dispositions des articles 13*bis*, 13*ter* et 13*quater* de la directive 85/611/CEE, telle que modifiée par la directive 2001/107/CE, en reprenant les nouvelles exigences applicables aux SICAV coordonnées qui n'ont pas désigné de société de gestion répondant aux conditions de la directive 85/611/CEE telle que modifiée.

D'après la nouvelle directive 2001/107/CE, les sociétés d'investissement dites coordonnées devront dorénavant:

- soit désigner une société de gestion répondant aux conditions de ladite directive, auquel cas elles pourront se dispenser de remplir elles-mêmes certaines conditions de capitalisation ainsi que certaines règles de fonctionnement;
- soit se conformer aux nouvelles exigences de capitalisation et aux nouvelles règles de fonctionnement si elles ne procèdent pas à la désignation d'une société de gestion.

Le Conseil d'Etat voudrait à ce sujet renvoyer à l'exposé des motifs où il est précisé qu'afin de préserver les intérêts des actionnaires et de garantir les conditions de concurrence équitables sur le

marché pour les OPCVM coordonnés, la nouvelle directive impose aux sociétés d'investissement, qui n'ont pas désigné de société de gestion, des règles de capitalisation, d'organisation administrative et comptable, de contrôle interne ainsi que des conditions préalables à la délégation, similaires à celles prévues pour les sociétés de gestion.

Le paragraphe 1er prévoit que dorénavant le capital social de la SICAV doit être de 300.000 euros à la date de l'agrément et ce capital doit atteindre 1.250.000 euros dans un délai de six mois. Ces seuils peuvent être refixés par règlement grand-ducal. Au cas où la SICAV n'a pas désigné de société de gestion agréée, la demande d'agrément doit être accompagnée d'un programme d'activités où, notamment, la structure de l'organisation de la SICAV est indiquée. Ce paragraphe 1er reprend également les conditions et règles importantes auxquelles la SICAV doit se conformer dans le cas visé. Si un des motifs ayant conduit à l'agrément de la SICAV par la CSSF vient à manquer, la directive prévoit le retrait de l'agrément dès lors que:

- la SICAV ne fait pas usage de l'agrément dans un délai de 12 mois, renonce expressément ou cesse d'exercer l'activité couverte par la présente loi depuis plus de 6 mois,
- la SICAV a obtenu l'agrément au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier,
- la SICAV ne remplit plus les conditions d'octroi de l'agrément,
- la SICAV a enfreint de manière grave et/ou systématique les dispositions adoptées en application de la présente loi.

La directive 2001/107/CE a laissé la possibilité aux Etats membres soit d'un retrait d'agrément, soit d'une annulation de plein droit, et les auteurs du projet de loi proposent à cet article 27 de faire usage seulement de la première faculté. Le Conseil d'Etat approuve cette façon de procéder.

Dans cet ordre d'idées, le Conseil d'Etat voudrait également renvoyer aux dispositions des articles 77 à 80 du projet de loi concernant les conditions d'accès à l'activité des sociétés de gestion assurant la gestion d'OPCVM relevant de la directive 85/611/CE.

Le paragraphe 2 prévoit que les SICAV n'ayant pas désigné de société de gestion doivent appliquer les articles 85 et 86 du chapitre 13 du présent projet de loi, notamment en ce qui concerne les règles particulières en matière de délégation de certaines activités à des tiers et les règles de conduite. Les SICAV en question ne peuvent gérer que les actifs de leur propre portefeuille et elles ne peuvent pas exercer de fonction de gérant de fortune pour compte de tiers.

Le paragraphe 3 précise que les SICAV V dont question à cet article doivent observer à tout moment les règles prudentielles applicables. Le deuxième alinéa précise les exigences de la CSSF en la matière, compte tenu des modalités d'organisation interne spécifiques de cette catégorie de SICAV, en comparaison avec celles relatives aux sociétés de gestion pour lesquelles ces règles prudentielles sont inscrites à l'article 84 ci-après du présent projet de loi.

Quant au texte même de cet article, le Conseil d'Etat voudrait d'abord faire remarquer que le premier alinéa du paragraphe 1er prévoit qu'un règlement grand-ducal peut fixer les minima prévus de respectivement 300.000 euros et 1.250.000 euros, à des chiffres plus élevés. Pour les raisons d'ordre constitutionnel déjà évoquées ci-avant, le Conseil d'Etat propose comme limites des montants précis à inscrire dans la loi même les montants respectifs de 600.000 euros et 2.500.000 euros qui lui semblent appropriés. En conséquence et sous peine d'opposition formelle, il demande d'amender la dernière phrase du premier alinéa du paragraphe 1er comme suit:

„Un règlement grand-ducal peut fixer ces minima à des chiffres plus élevés sans pouvoir dépasser respectivement six cent mille euros (600.000 euros) et deux millions cinq cent mille euros (2.500.000 euros).“

Du point de vue purement rédactionnel, le Conseil d'Etat estime qu'il est préférable, pour des raisons de clarté, de reprendre le troisième tiret du deuxième alinéa du paragraphe 1er sous un alinéa 3 et de terminer le deuxième tiret en conséquence par un point.

L'alinéa 2 serait dès lors à libeller comme suit:

„En outre, lorsqu'une SICAV n'a pas désigné une société de gestion agréée conformément à la directive 85/611/CEE:

- la demande d'agrément doit être accompagnée d'un programme d'activité dans lequel est, entre autres, indiquée la structure de l'organisation de la SICAV;

- les dirigeants de la SICAV doivent avoir une honorabilité et une expérience suffisantes pour le type d'activités menées par ladite société. A cette fin, l'identité des dirigeants, ainsi que de toute personne leur succédant dans leurs fonctions, doit être immédiatement notifiée à la CSSF. La conduite de l'activité de la SICAV doit être déterminée par au moins deux personnes remplissant ces conditions. Par „dirigeants“, on entend les personnes qui représentent la SICAV en vertu de la loi ou des documents constitutifs, ou qui déterminent effectivement la politique de la société.“

L'alinéa 3 nouveau s'énoncerait comme suit:

„En outre, lorsque des liens étroits existent entre la SICAV et d'autres personnes physiques ou morales, la CSSF n'accorde l'agrément que si ces liens n'entravent pas le bon exercice de sa mission de surveillance.“

#### *Articles 28 à 33*

Ces articles reprennent les dispositions des actuels articles 27 à 32. Ils concernent respectivement les modalités d'émission des actions d'une SICAV, les dispositions en cas de variation du capital social, les mesures à prendre dans les cas où le capital social d'une SICAV est inférieur aux deux tiers du capital minimum ainsi qu'au quart du capital minimum, les modalités à respecter lors de la création de parts bénéficiaires ou titres similaires, les dispositions en cas de distribution de l'actif net de la SICAV et le remplacement de la mention „société anonyme“ par celle de „société d'investissement à capital variable“ ou celle de „SICAV“.

A l'article 28 et en référence aux observations déjà faites ci-avant, le Conseil d'Etat insiste pour que le paragraphe 2, lettres a) et b), soit amendé en remplaçant les termes „pris sur proposition ou sur avis de la CSSF“ par les termes „la CSSF demandée en son avis“.

#### *Article 34*

Cet article exige que la garde des actifs d'une SICAV soit confiée à un dépositaire tel que défini à l'article 1er selon le Conseil d'Etat. Il correspond à l'actuel article 33 dont il reprend les paragraphes 1er à 3.

Les paragraphes 4 et 5 n'ont pas été repris, sans qu'une explication en soit donnée au commentaire des articles. Le paragraphe 4 de l'actuel article 33 se rapporte aux SICAV situées au Luxembourg qui commercialisent leurs actions exclusivement par une ou plusieurs bourses de valeurs à la cote officielle desquelles leurs actions sont admises et qui, de cet fait, sont dispensées d'avoir un dépositaire au sens de la loi sur les OPC. De façon analogue, les SICAV situées au Luxembourg qui commercialisent au moins 80% de leurs actions par une ou plusieurs bourses de valeurs désignées dans leurs statuts sont également dispensées d'avoir un dépositaire au sens de la loi sur les OPC en vertu du paragraphe 5. Le Conseil d'Etat note que les dispositions susvisées aux paragraphes 4 et 5 de l'actuel article 33 correspondent aux dispositions reprises aux paragraphes 4 et 5 de l'article 14 de la directive de base 85/611/CEE et laissées inchangées à la suite des récentes directives modificatives. Le Conseil d'Etat constate qu'aux termes de ces dispositions, un Etat membre pourra dispenser certaines SICAV sous certaines conditions d'avoir un dépositaire au sens de la directive. Comme le commentaire des articles reste muet à ce sujet, le Conseil d'Etat en déduit que les autorités nationales ne comptent dorénavant plus faire usage de cette faculté de dérogation, c'est-à-dire de ne pas recourir à un dépositaire, état de chose qui ne se justifie probablement plus guère dans la pratique.

#### *Article 35*

A cet article sont reprises les dispositions des paragraphes 1er et 2 de l'actuel article 34. Il est toutefois précisé que par „établissement de crédit“ il faut entendre „un établissement de crédit au sens de la loi modifiée du 5 avril 1993“. Par souci d'uniformité, le Conseil d'Etat propose de remplacer le bout de phrase ajoutée „au sens de la loi du 5 avril 1993, telle que modifiée“ par la formule consacrée „au sens de la loi modifiée du 5 avril 1993“. Un nouveau paragraphe 3 a été ajouté dans le but d'exiger des conditions d'honorabilité et d'expérience de la part des dirigeants semblables à celles valant pour les dirigeants des fonds communs de placement à l'article 17 ci-avant.



#### *Articles 36 à 38*

Ces articles traitent de la responsabilité du dépositaire à l'égard des actionnaires, de sa responsabilité à l'égard de la SICAV ainsi que de l'obligation du dépositaire d'agir, dans l'exercice de ses fonctions, dans l'intérêt exclusif des actionnaires. Ils correspondent aux actuels articles respectifs 35 à 37.

### **Chapitre 4 – Des autres sociétés d'investissement en valeurs mobilières**

#### *Articles 39 et 40*

Ces articles correspondent aux actuels articles 38 et 39, compte tenu de l'élargissement de l'objet exclusif des sociétés d'investissement visées à la présente partie aux nouvelles catégories d'actifs telles que prévues par la directive 2001/108/CE.

### **Chapitre 5 – Politique de placement d'un OPCVM**

#### *Article 41*

Cet article reprend à son paragraphe 1er d'abord les dispositions prévues aux lettres a) à d) du paragraphe 1er de l'actuel article 40, tout en incluant les instruments du marché monétaire cotés ou négociés sur un marché réglementé, définis à l'article 1er comme investissements permis. Ce paragraphe est ensuite complété par quatre points supplémentaires e), f), g) et h) précisant les exigences relatives aux nouveaux instruments financiers que la directive 2001/108/CE a introduits comme actifs éligibles, à savoir la possibilité d'investir dans:

- les parts d'OPCVM et/ou d'autres OPC, sous le point e);
- les dépôts auprès d'un établissement de crédit, remboursables sur demande ou pouvant être retirés et avoir une échéance inférieure ou égale à douze mois, sous le point f);
- les instruments financiers dérivés, sous le point g);
- les instruments du marché monétaire autres que ceux relevant de la notion des valeurs mobilières définies à l'article 1er, sous le point h).

Les nouvelles dispositions sont fidèlement reprises des textes correspondants de la directive 85/611/CEE telle que modifiée et ne soulèvent pas d'observations de la part du Conseil d'Etat.

Les paragraphes 2 et 3 nouveaux reprennent les dispositions des points a) et c) de l'actuel paragraphe 2 ainsi que le paragraphe actuel 4, compte tenu de l'élargissement des investissements éligibles, alors que le point b) de l'actuel paragraphe 2 et l'actuel paragraphe 3 doivent être supprimés suite à cet élargissement de l'objectif d'investissement des OPCVM.

#### *Article 42*

L'actuel article 41 devient obsolète et fait place à un nouvel article 42 qui transpose fidèlement les conditions introduites à l'article 21 de la directive 85/611/CEE telle que modifiée par la directive 2001/108/CE, relatives aux opérations sur instruments financiers dérivés qui sont désormais expressément autorisées et qui interviennent dans les stratégies de gestion de portefeuille et de couverture des risques y relatifs. Le Conseil d'Etat marque son accord au texte proposé.

#### *Article 43*

Cet article transpose les dispositions relatives à l'introduction de nouvelles limites d'investissement spécifiques posées par la directive 2001/108/CE et reprises à l'article 22 de la directive 85/611/CEE telle que modifiée. Le nouvel agencement des limites d'investissement tient compte des situations particulières de risque résultant de l'introduction de nouveaux instruments de placements, en particulier à l'égard d'une même contrepartie. L'accent est mis sur l'obligation de répartition des risques. Les dispositions actuelles en matière de fixation des limites, prévues à l'article 42 de la loi modifiée du 30 mars 1988, subissent ainsi de profondes modifications.

L'article 22 de la directive 85/611/CEE telle que modifiée par la directive 2001/108/CE prévoit au premier alinéa du paragraphe 1er une limite de 5% des actifs par entité d'émission de valeurs mobilières ou d'instruments du marché monétaire. Au paragraphe 2, il est précisé que les Etats membres peuvent porter la limite de 5% dont question jusqu'à un maximum de 10% à condition de respecter quelques conditions additionnelles de répartition des risques auprès des émetteurs dans lesquels plus de 5% des actifs ont été investis. Les auteurs du projet de loi ont opté pour cette dernière possibilité, qui répond

probablement et globalement davantage aux attentes des acteurs de ces secteurs. Le Conseil d'Etat y marque son accord sous réserve de préciser que la condition prévue à la première phrase ne porte pas préjudice au fait que, selon l'article 41 (3), l'OPCVM peut détenir à titre accessoire des liquidités. Il propose d'amender en ce sens le texte de la première phrase de ce paragraphe par l'ajout, derrière les mots „de la même entité“, du bout de phrase „sans préjudice de l'article 41 (3)“.

Au paragraphe 2, des limites spécifiques sont déterminées selon la qualité de la contrepartie. Le paragraphe 3 prévoit le plafond de 35% pour certains titres émis ou garantis par un Etat membre de l'Union européenne ou une entité y assimilée, à l'instar des dispositions du paragraphe 2 de l'actuel article 42. Le nouveau paragraphe 4 correspond à l'actuel paragraphe 3 et se rapporte au plafond spécifique pour certaines obligations émises par un établissement de crédit qui a son siège statutaire dans un Etat membre de l'Union européenne.

Le paragraphe 5, qui reprend certaines des dispositions du paragraphe 4 de l'actuel article 42, introduit la notion de l'exposition au risque de contrepartie au niveau d'un groupe, conformément aux modifications introduites par la directive 2001/108/CE. A cette fin, les sociétés qui sont regroupées pour la consolidation des comptes, au sens de la directive 83/349/CEE ou conformément aux règles comptables internationales reconnues, sont à considérer comme une seule entité pour le calcul des limites prévues dans le présent article. Un même OPC peut investir cumulativement jusqu'à 20% de ses actifs dans des valeurs mobilières et des instruments du marché monétaire d'un même groupe, limite qui est portée à 35% dans les cas spécifiques visés aux paragraphes 3 et 4, en raison des garanties particulières assorties à certains investissements.

La notion de „groupe“ peut soulever des problèmes d'application et d'interprétation, puisqu'il n'est pas toujours aisé aux professionnels financiers de connaître les liens d'appartenance (participations) des différentes entités d'un même groupe, notamment en période de fusions et acquisitions. Un problème particulier se pose quant à la détermination du moment à partir duquel l'existence d'un lien d'appartenance à un groupe doit s'apprécier. Le Conseil d'Etat note qu'une solution pragmatique et raisonnable est proposée, en ce sens que la notion de groupe doit s'apprécier à partir du moment où la fusion est effective en droit et connue publiquement. Aussi les moyens à mettre en oeuvre pour l'application de cette nouvelle règle doivent-ils être raisonnables. Il s'agit en fait d'une obligation de moyens et non d'une obligation de résultat.

Quant au fond, le Conseil d'Etat marque son accord sur l'approche adoptée qui va dans le sens d'une meilleure répartition et maîtrise des risques et s'inscrit dans l'objectif de protection accrue de l'investisseur.

Quant au texte proposé, le Conseil d'Etat note qu'il correspond fidèlement au texte de la directive 2001/108/CEE, compte tenu des options retenues, sauf qu'en matière de limite le texte communautaire prévoit, à titre illustratif, qu'un OPCVM „ne peut investir plus de 5% de ses actifs dans ...“, alors que le texte du projet de loi est rédigé comme suit: „Un OPCVM ne peut investir plus de 5% *au maximum* de ses actifs dans ...“. De l'avis du Conseil d'Etat, l'ajout des mots „au maximum“ est en quelque sorte superfétatoire et il est indiqué d'écrire soit: „... ne peut investir plus de 5% de ses actifs dans ...“, soit „peut investir au maximum 5% de ses actifs dans ...“.

Cette formulation quelque peu impropre se retrouve à d'autres endroits du texte qu'il convient, de l'avis du Conseil d'Etat, de redresser en ce sens.

#### *Article 44*

Cet article est nouveau dès lors qu'il introduit les possibilités et limites prévues par la directive susvisée applicables aux placements qui visent à reproduire un indice au terme du paragraphe 1er. Les OPCVM peuvent reproduire des indices d'actions et/ou obligations notoires et reconnues jusqu'à 20% au maximum pour les placements en actions et/ou obligations émises par une même entité. Le paragraphe 2 offre la possibilité d'une dérogation limitée à 35 % pour un émetteur donné, notamment sur des marchés réglementés où certaines valeurs mobilières ou certains instruments du marché monétaire sont largement dominants.

Le Conseil d'Etat note qu'au commentaire des articles, il est précisé que cette „dérogation ne pourra être utilisée qu'une seule fois“ alors que ni le texte de la directive ni celui du projet de loi ne donnent cette restriction additionnelle. Le Conseil d'Etat demande que cette question soit précisée, avec adaptation éventuelle du texte proposé, avant le vote de la loi.

Ce même commentaire des articles précise que „malgré le silence de la directive 2001/108/CE qui ne s'exprime pas expressément sur les limites de placement applicables, pour l'application du présent

article, les limites d'investissement prévues à l'article 43 du présent projet de loi ne peuvent pas trouver application dans le contexte d'un fonds indiciel". Le Conseil d'Etat approuve cette précision apportée dans le projet de loi.

#### *Article 45*

Cet article reprend, pour l'essentiel, les dispositions de l'actuel article 43, en y incluant l'élargissement des catégories d'investissements éligibles aux instruments du marché monétaire. Il s'agit des dispositions prévues à l'article 23 de la directive 85/611/CEE telle que modifiée.

Le paragraphe 1er constitue une dérogation à l'article 43 en ce sens que la CSSF peut autoriser l'OPCVM à placer, selon le principe de la répartition des risques, jusqu'à 100% de ses actifs dans différentes émissions de valeurs mobilières et d'instruments du marché monétaire émis ou garantis par un Etat membre de l'Union européenne ou par une institution y assimilée. Toutefois les limites prévues par les articles 43 et 44 devront être respectées.

#### *Article 46*

Comme déjà mentionné ci-avant, les investissements en parts d'autres fonds sont dorénavant éligibles et cet article reprend les règles spécifiques nouvelles y relatives introduites par la directive 2001/108/CE qui modifie en conséquence l'article 24 de la directive 85/611/CEE. L'actuel article 44 qui prévoit qu'un OPCVM ne peut acquérir de parts d'autres OPC de type ouvert que s'ils sont considérés comme OPCVM, tels que visés par la directive 85/611/CEE, est ainsi considérablement modifié.

Le paragraphe 1er introduit le plafond de 20% des actifs à respecter par un fonds de fonds pour les investissements dans un autre OPC. Chaque compartiment est à considérer comme un émetteur distinct au sens des limites d'investissement relatives aux OPCVM, à condition que le principe de la ségrégation des engagements des différents compartiments à l'égard des tiers soit assuré. Le commentaire des articles relève que la directive 2001/108/CE ne contient pas de disposition en la matière, et que l'approche choisie se justifie dès lors que différents compartiments d'un OPC sont à considérer comme des patrimoines économiquement indépendants. Le Conseil d'Etat estime que cette approche de prudence, inspirée par le souci de saine gestion des risques, est appropriée.

Le paragraphe 2 précise la limite maximum pour les placements dans des parts d'OPC autres que les OPCVM, à savoir 30% des actifs de l'OPCVM en question.

Le premier alinéa du paragraphe 3 interdit le cumul des droits de souscription ou de remboursement et frais.

L'alinéa 2 du paragraphe 3 précise que l'OPCVM qui investit une part importante de ses actifs dans d'autres OPCVM et/ou d'autres OPC indique dans son prospectus le niveau maximal des commissions de gestion pouvant être facturées. Au commentaire des articles, il est précisé que, même si le texte de l'article ne le mentionne pas expressément, cette disposition ne s'applique qu'aux OPCVM liés tels que définis à l'alinéa 1 de ce même paragraphe 3.

Le Conseil d'Etat est à se demander si, afin d'éviter toute équivoque, il n'eût pas été préférable de le préciser directement dans la rédaction de ce deuxième alinéa du paragraphe 3 et propose d'amender la première phrase comme suit:

„Un OPCVM répondant aux caractéristiques d'OPCVM lié tel que précisé à l'alinéa qui précède et qui investit ...“

#### *Article 47*

Cet article 47 reprend fidèlement les nouvelles dispositions prévues à l'article 24bis de la directive 85/611/CEE telle que modifiée au sujet de l'information à fournir à l'investisseur sur le profil des investissements de l'OPCVM et les risques afférents.

Le paragraphe 1er porte sur le prospectus et la politique d'investissement en dérivés. L'information sur la politique d'investissement à fournir lorsque celle-ci diffère des placements traditionnels fait l'objet du paragraphe 2. L'information à fournir en cas de volatilité élevée du portefeuille doit être bien perceptible pour l'investisseur. Le paragraphe 3 exige qu'une mention bien visible attirant l'attention sur cette caractéristique de l'OPCVM doit figurer sur le prospectus et, le cas échéant, sur tous les autres documents promotionnels. Le paragraphe 4 impose à la société de gestion de fournir, sur demande de l'investisseur, des informations complémentaires sur certaines modalités et méthodes de gestion, ainsi que sur l'évolution récente des risques et des rendements des principales catégories d'instruments. Le Conseil d'Etat marque son accord au texte proposé.

#### Article 48

Cet article correspond à l'actuel article 45 qui est modifié afin de tenir compte des dispositions communautaires récentes à la base du projet de loi. Le principe de base sous-jacent à cet article est qu'une société d'investissement ou une société de gestion ne peut acquérir d'actions assorties du droit de vote lui permettant d'exercer une influence notable sur la gestion d'un émetteur. Le ratio d'emprise (ratio de 25%), constituant une limite à l'influence notable, a été adapté dans le cas de montages de fonds de fonds où cette dernière règle est applicable à l'OPC pris dans son ensemble, indépendamment de son statut d'OPC à compartiments multiples, d'après le commentaire des articles. Comme justification, les auteurs du projet de loi précisent qu'il s'agit en l'occurrence d'une règle de contrôle et non d'une règle de diversification. Le Conseil d'Etat estime cependant que cette interprétation, qu'il approuve, ne ressort pas suffisamment du texte du projet. Cette observation vaut aussi pour le texte de la loi actuelle. En conséquence le Conseil d'Etat propose de saisir l'occasion pour clarifier cette rédaction par l'amendement visant à compléter le troisième tiret du paragraphe 2 comme suit:

„et/ou autre OPC, cette limite étant applicable à l'OPC pris dans son ensemble, indépendamment de son statut d'OPC à compartiments multiples.“

Un ratio égal à 10% a été inséré pour les instruments du marché monétaire par un même émetteur. D'autres modifications tiennent compte du fait de l'élargissement des investissements éligibles aux instruments monétaires. Le paragraphe 3 concerne les dérogations aux règles établies, notamment dans le cas des filiales de SICAV. Sous réserve de l'amendement qui précède, le Conseil d'Etat marque son accord au texte proposé.

#### Article 49

Cet article reprend les dispositions de l'actuel article 46 en l'adaptant pour y intégrer les aspects liés aux instruments du marché monétaire. Il s'agit des cas de dérogation temporaire aux conditions et limites prévues dans le présent chapitre. En particulier, le deuxième alinéa de l'article étend la dérogation temporaire de six mois aux articles 44 et 46.

#### Article 50

Cet article, qui reprend textuellement l'actuel article 47, précise que ni la société d'investissement, ni la société de gestion ou la banque dépositaire agissant pour le compte du FCP ne peuvent emprunter, sous réserve des dérogations énumérées au paragraphe 2.

#### Article 51

Cet article correspond à l'actuel article 48 et précise que ni la société d'investissement ni la société de gestion ou le dépositaire agissant pour le compte du FCP ne peuvent octroyer de crédits ou se porter garant pour le compte de tiers. Au paragraphe 2, il a été tenu compte de l'inclusion d'instruments du marché monétaire ou d'autres instruments financiers, conformément à la directive 2001/108/CE.

Pour des raisons de clarté du texte, le Conseil d'Etat propose d'insérer la référence à la suite des mots „instruments financiers“, de sorte que ce paragraphe est amendé comme suit:

„(2) Le paragraphe (1) ne fait pas obstacle à l'acquisition, par les organismes en question, de valeurs mobilières, d'instruments du marché monétaire ou d'autres instruments financiers, visés à l'article 41, paragraphe (1), points e), g) et h), non entièrement libérés.“

#### Article 52

Cet article, qui correspond à l'actuel article 49, intègre les instruments financiers et précise que les ventes à découvert de valeurs mobilières, d'instruments du marché monétaire ou d'autres instruments financiers ne peuvent être effectuées ni par les sociétés d'investissement, ni par les sociétés de gestion ou dépositaires agissant pour le compte de FCP.

### **Chapitre 6 – Des OPCVM situés au Luxembourg commercialisant leurs parts dans d'autres Etats de l'Union européenne**

#### Articles 53 et 54

Ces articles sont la reproduction textuelle des actuels articles 50 et 51 et précisent les obligations de base relatives au respect des dispositions législatives, réglementaires et administratives dans l'autre Etat concerné, c'est-à-dire l'Etat de commercialisation.

*Articles 55 et 56*

Ces articles correspondent respectivement aux actuels articles 52 et 53 et concernent les démarches préalables à la commercialisation de parts dans un autre Etat membre à effectuer auprès de la CSSF ainsi que des autorités compétentes de cet autre Etat membre. Ils traitent également des modalités d'information du public à respecter dans cet autre Etat membre. Le nouvel article 55 introduit la notion de prospectus simplifié. Le deuxième alinéa du nouvel article 56 a trait à la langue des documents diffusés dans l'Etat membre de commercialisation en préservant l'autonomie de jugement des autorités compétentes de chaque Etat membre concerné.

*Article 57*

Cet article correspond à l'actuel article 53*bis* et il y est précisé que les dispositions du présent chapitre sont également d'application pour les Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen, ces Etats étant assimilés aux Etats membres de l'Union européenne.

**Chapitre 7 – Des OPCVM situés dans d'autres Etats de l'Union européenne  
commercialisant leurs parts au Luxembourg**

*Articles 58 et 59*

Ces articles reprennent les dispositions des actuels articles 54 et 55. Ils précisent, pour les OPCVM situés dans d'autres Etats membres, l'obligation de respect des dispositions législatives, réglementaires et administratives au Luxembourg lorsqu'ils y commercialisent leurs parts ainsi que les aspects pratiques liés à la désignation d'un établissement de crédit pour le paiement aux participants, pour le rachat de parts et pour la diffusion des informations. Ces articles sont, en quelque sorte, en symétrie avec les articles 53 et 54 ci-avant.

*Article 60*

Cet article concerne les démarches préalables à la commercialisation de parts au Luxembourg par un OPCVM situé dans un autre Etat membre. Il est identique à l'actuel article 56, sauf à mentionner le prospectus simplifié comme document supplémentaire à communiquer.

*Article 61*

Cet article énonce les modalités applicables à la diffusion des documents de commercialisation au Luxembourg par un OPCVM situé dans un autre Etat membre de l'Union européenne et il précise dans quelle langue cette diffusion doit se faire. Dans la mesure où il reprend l'actuel article 57, l'article 61 n'appelle pas d'observation de la part du Conseil d'Etat.

*Article 62*

Cet article reprend l'actuel article 57 *bis* et concerne l'application, *mutatis mutandis*, des dispositions visées aux articles 58 à 61 nouveaux concernant la commercialisation au Luxembourg par des OPCVM situés dans d'autres Etats membres de l'Union européenne, à la commercialisation de parts, au Luxembourg, par des OPCVM situés dans les Etats parties à l'Espace économique européen qui ne sont pas des Etats membres de l'Union européenne. L'article précise que ces dispositions s'appliquent de la même façon.

**PARTIE II**

**Des autres OPC**

**Chapitre 8 – Champ d'application**

*Article 63*

Cet article définit le champ d'application de la Partie II de la loi, relative aux autres OPC. Il reprend l'actuel article 58. Il convient cependant d'apporter deux modifications de rédaction à l'article 63, afin d'éviter des contresens qui s'y sont certainement glissés par erreur.

En premier lieu, l'article ne peut logiquement pas viser „tous les OPCVM exclus à l'article 3 de la présente loi“, alors que l'article 3 vise précisément les OPC non concernés par la Partie I. Le libellé de l'article 63 tel que proposé exclurait à son tour également de la Partie II les OPC exclus déjà de la Partie I, alors que son objet doit précisément être de les inclure.



En second lieu, l'article 63 ne peut pas concerner „tous les OPC situés au Luxembourg“, mais doit viser tous les *autres* OPC y situés et non concernés par la Partie I.

En tenant compte de ces remarques, l'article 63 sera dès lors libellé comme suit:

„La présente partie s'applique à tous les OPCVM visés à l'article 3 et à tous les autres OPC situés au Luxembourg et non concernés par la Partie I.“

#### *Article 64*

Cet article définit la notion de „situé au Luxembourg“. Dans la mesure où il reprend l'actuel article 59, il n'appelle pas d'observation de la part du Conseil d'Etat.

### **Chapitre 9 – Des fonds communs de placement**

#### *Article 65*

Le paragraphe 1er de cet article définit la notion de fonds commun de placement au sens de la Partie II. Dans la mesure où il reprend l'actuel article 60, il n'appelle pas d'observation de la part du Conseil d'Etat.

Le paragraphe 2 relatif à la gestion du fonds par une société de gestion est devenu nécessaire, alors que le nouvel article 7 ne s'applique pas aux sociétés de gestion en charge d'un FCP de la Partie II, contrairement à l'actuel article 6.

Le paragraphe 3 n'apporte pas de nouveauté en substance, mais énonce désormais clairement les conditions géographiques d'établissement du dépositaire d'un FCP de la Partie II. Il est de ce fait expressément indiqué que le dépositaire jouit d'une entière liberté quant à son siège statutaire, mais qu'il doit au moins être établi au Luxembourg.

#### *Article 66*

Cet article opère les renvois aux articles de la Partie I qui s'appliquent également aux FCP de la Partie II. Vu l'article 65(2), le renvoi aux dispositions relatives à la société de gestion est devenu superflu. D'un autre côté, le texte ajoute une référence à l'article 12(1)b) relatif au pouvoir de la CSSF de suspendre le rachat des parts sous certaines conditions.

#### *Article 67*

Cet article énonce une série de dispositions relatives aux actifs d'un FCP de la Partie II. Dans la mesure où, mis à part une adaptation rédactionnelle concernant la CSSF, il reprend l'actuel article 62, l'article 67 n'appelle pas d'observation, sauf que le Conseil d'Etat recommande d'écrire, dans la première phrase du paragraphe 1er, „la CSSF demandée en son avis“, au lieu de „sur proposition ou sur avis de la CSSF“. Il faut en effet éviter que l'absence d'avis empêche la prise d'un règlement grand-ducal dans cette matière.

#### *Article 68*

L'article 68 est relatif aux crédits que peuvent accorder la société de gestion et le dépositaire. Par comparaison avec l'actuel article 63, et bien que le commentaire des articles reste muet à ce sujet, on pourrait en déduire les conclusions suivantes:

1. les crédits accordés à des tiers non porteurs de parts du fonds sont désormais libres;
2. les garanties accordées tant à des porteurs de parts qu'à des tiers ne sont désormais plus limitées.

On peut s'interroger sur les raisons qui ont conduit les auteurs du projet à supprimer l'actuel paragraphe 2 de l'actuel article 63. En effet, les crédits consentis à des porteurs de parts du fonds restant toujours interdits, on pourrait maintenir la disposition consistant à autoriser l'acquisition par le FCP de valeurs mobilières non entièrement libérées. Dès lors, à moins qu'une cause non mentionnée par le commentaire des articles ne s'y oppose valablement, le Conseil d'Etat propose de laisser subsister l'actuel paragraphe 2.

### **Chapitre 10 – Des SICAV**

#### *Article 69*

Cet article définit la notion de SICAV au sens de la Partie II de la loi. Dans la mesure où il reprend l'actuel article 64, il n'appelle pas de remarques de la part du Conseil d'Etat.



*Article 70*

Cet article relatif au capital minimum des SICAV est devenu nécessaire alors que la disposition afférente de la Partie I ne se rapporte plus qu'aux SICAV tombant dans le champ d'application de cette Partie. Le Conseil d'Etat se doit de faire remarquer que, pour les raisons d'ordre constitutionnel déjà évoquées ci-avant, et sous peine d'opposition formelle, la délégation, à un règlement grand-ducal, de la fixation d'un montant minimal plus élevé pour le capital social, ne pourra se faire que moyennant la détermination d'une limite maximale dans le texte même de la loi. Le Conseil d'Etat propose dès lors de libeller la dernière phrase de l'article 70 comme suit:

„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).“

*Article 71*

Cet article opère les renvois aux articles de la Partie I qui s'appliquent également aux SICAV de la Partie II. Vu l'article 70, le renvoi aux dispositions relatives à la société de gestion est cependant devenu superflu.

*Article 72*

Cet article énonce une série de dispositions relatives aux actifs d'une SICAV de la Partie II. Dans la mesure où, mis à part une adaptation rédactionnelle concernant la CSSF, il reprend l'actuel article 66, l'article 72 n'appelle pas de remarques de la part du Conseil d'Etat, sauf que le Conseil d'Etat recommande d'écrire, dans la première phrase du paragraphe 1er, „la CSSF demandée en son avis“, au lieu de „sur proposition ou sur avis de la CSSF“. Il faut en effet éviter que l'absence d'avis empêche la prise d'un règlement grand-ducal dans cette matière.

**Chapitre 11 – Des OPC qui n'ont pas les formes juridiques de  
fonds communs de placement ou de SICAV**

*Articles 73 et 74*

Ces articles définissent les organismes tombant dans le champ d'application de la Partie II et qui ne sont ni SICAV ni OPC, et en réglementent l'actif net. Dans la mesure où ils reprennent les articles 67 et 68 actuels, ils n'appellent pas d'observations de la part du Conseil d'Etat, sauf que le Conseil d'Etat se doit de faire remarquer que, pour les raisons d'ordre constitutionnel déjà évoquées ci-avant, et sous peine d'opposition formelle, la délégation, à un règlement grand-ducal, de la fixation d'un montant minimal plus élevé pour l'actif net des OPC, ne pourra se faire que moyennant la détermination d'une limite maximale dans le texte même de la loi. Le Conseil d'Etat propose dès lors de libeller la dernière phrase de l'article 74, paragraphe 1er, comme suit:

„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).“

*Article 75*

Cet article énonce une série de dispositions relatives aux actifs de ces organismes. Le Conseil d'Etat insiste d'amender le début de la première phrase comme suit:

„Un règlement grand-ducal peut notamment fixer, la CSSF demandée en son avis:“

**PARTIE III**

**Des OPC étrangers**

**Chapitre 12 – Dispositions générales et champ d'application**

*Article 76*

Cet article vise les OPC étrangers. Il faut comprendre par là tous les OPC issus d'un pays tiers, de même que les OPC issus d'un autre Etat membre de l'Union européenne, mais ne bénéficiant pas du passeport de la Partie I. Il constitue à lui seul la Partie III de la loi. Dans la mesure où il reprend l'actuel article 70, il n'appelle pas de remarques de la part du Conseil d'Etat.

## PARTIE IV

## De l'agrément des sociétés de gestion

**Chapitre 13 – Des sociétés de gestion assurant la gestion d'OPCVM  
relevant de la directive 85/611/CEE***A. – Conditions d'accès à l'activité**Article 77*

Cet article précise les conditions d'accès, ainsi que les domaines d'activités des sociétés de gestion. Il reprend fidèlement le nouvel article 5 de la section III introduit par la directive 2001/107/CE, dont il maintient aussi la structuration.

Le paragraphe 1er, alinéa 1 de cet article subordonne l'accès à l'activité des sociétés de gestion à un agrément officiel préalable délivré par la CSSF. Il introduit par ailleurs la disposition que cet agrément est valable dans toute l'Union européenne tout en restant soumis à la surveillance de l'Etat membre d'origine. L'alinéa 2 se réfère à la forme sociale.

Le paragraphe 2, concernant les services et les fonctions inclus dans l'activité de gestion collective des sociétés de gestion, précise que la surveillance prudentielle couvre également les activités de gestion d'autres OPC qui ne sont pas des OPCVM coordonnés et qui ne relèvent pas de la directive en question.

Le paragraphe 3 qui porte sur les services que peuvent fournir des sociétés de gestion étend ceux-ci à la gestion de portefeuilles d'investissement, y compris ceux qui sont détenus par des fonds de retraite, sur une base discrétionnaire et individualisée, dans le cadre d'un mandat donné par les investisseurs, ainsi que certains services auxiliaires, pour lesquels, toutefois, il ne peut pas y avoir d'agrément séparé.

Toutes les dispositions de cet article sont conformes à celles de la directive, si bien que le Conseil d'Etat n'a pas d'autres commentaires à ajouter.

*Article 78*

Cet article constitue la transposition de l'article 5bis nouvellement introduit par la directive et concerne les critères d'agrément et de maintien en activité des sociétés de gestion.

Le paragraphe 1er dispose au point a) que l'agrément n'est accordé à la société de gestion par la CSSF que si elle dispose d'un capital initial d'au moins 125.000 euros. A cela s'ajoute une exigence additionnelle en fonds propres qui, au-delà d'un seuil de 250 millions d'euros d'actifs gérés, applique un multiplicateur de 0,02% du montant de la valeur des portefeuilles gérés par la société. Les types de portefeuille visés sont précisés au deuxième tiret sous les points i, ii et iii. La limite supérieure de capitalisation d'une société de gestion nécessaire pour l'obtention et le maintien de l'agrément ne doit cependant pas dépasser le montant de 10 millions d'euros. De surplus, une société de gestion bénéficiant d'une garantie du même montant, délivrée par un établissement de crédit ou une entreprise d'assurances pour couvrir une partie du risque opérationnel lié à son activité de gestion collective, peut voir ses obligations en matière de fonds propres additionnels réduits jusqu'à 50%.

Le point b) du paragraphe 1er introduit l'obligation d'honorabilité et de compétence des dirigeants, ainsi que l'obligation de notification immédiate à l'autorité de contrôle en cas de changements les concernant.

Le point c) précise que la demande d'agrément doit être accompagnée d'un programme d'activité et faire état de la structure de l'organisation de la société de gestion et le point d) dispose qu'une société de gestion candidate à l'agrément doit avoir son administration centrale et son siège statutaire au Luxembourg.

Le paragraphe 2 a trait aux conditions de refus de l'agrément de la part de la CSSF pour une société de gestion.

Le paragraphe 3 fixe les délais de réponse à une demande d'agrément à 6 mois et dispose que tout refus d'agrément doit être motivé. Selon le paragraphe 4, la société de gestion peut commencer son activité dès que l'agrément lui est accordé.

Le paragraphe 5 énonce les conditions pour lesquelles la CSSF peut retirer l'agrément à une société de gestion.

Au point f) de ce paragraphe 5, il est précisé que la CSSF peut aussi retirer l'agrément à une société relevant du présent chapitre que „lorsque celle-ci relève d'un des cas de retrait prévus par la présente loi“. Cette formulation est à mettre en correspondance avec la formulation de la directive qui précise que „les autorités compétentes ne peuvent retirer l'agrément à une société de gestion relevant de la présente directive que lorsque celle-ci: ... f) relève d'un des cas de retrait prévu par la législation nationale“.

L'alinéa 2 du commentaire des articles au sujet de ce paragraphe précise „qu'en vertu des principes de la reconnaissance mutuelle et de la surveillance par l'Etat d'origine, la CSSF ne peut octroyer ou doit retirer l'agrément au cas où des éléments comme le contenu du programme des activités, la localisation ou les activités effectivement exercées, indiquent de manière évidente que la société de gestion a opté pour le système juridique du Luxembourg afin de se soustraire aux normes plus strictes en vigueur dans un autre Etat membre sur le territoire duquel elle entend exercer ou exerce la majeure partie de ces activités“.

Comme il y a, d'une part, reconnaissance mutuelle et la surveillance par l'Etat membre d'origine et que, d'un autre côté, le critère de retrait ne peut guère se faire par rapport à la non-observation de dispositions légales d'un autre Etat membre, le Conseil d'Etat estime que le texte du projet transpose de façon erronée le texte de la directive sur ce point.

Le Conseil d'Etat propose d'amender le point f) comme suit:

„f) relève d'un des cas de retrait prévu par la législation nationale.“

Le texte du présent article reprend les formulations, ainsi que la structure du texte de la directive. Le Conseil d'Etat constatant que celle-ci est fidèlement transposée, n'a pas d'autres observations à ajouter.

#### *Article 79*

Cet article énonce d'autres conditions d'agrément.

Au paragraphe 1er, il subordonne l'agrément à la communication à la CSSF de l'identité des actionnaires ou associés directs ou indirects et à leur compétence de garantir une gestion saine et prudente de la société de gestion.

Le paragraphe 2 fixe les conditions d'agrément pour les succursales et filiales d'une autre société de gestion ou de son entreprise mère, ainsi que d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'assurance ou de leur société mère, agréée dans un autre Etat membre de l'Union européenne ainsi que celles des sociétés de gestion contrôlées par des personnes physiques ou morales agréées dans un autre Etat membre de l'Union européenne.

Dans la mesure où cet article constitue une transposition fidèle du texte de la directive, le Conseil d'Etat n'a pas d'observations à formuler.

#### *Article 80*

L'article 80 reprend une condition d'agrément énoncée dans l'article 22 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Ce dernier article concerne l'obligation des sociétés de gestion de faire contrôler leurs données comptables par un réviseur d'entreprises agréé. Il n'implique pas d'observations du Conseil d'Etat.

### *B. – Relations avec les pays tiers*

#### *Article 81*

Cet article reprend l'article 5<sup>quater</sup> de la directive et concerne les relations avec les pays tiers dans le domaine des activités régies par le projet de loi sous rubrique. Le Conseil d'Etat marque son accord au texte proposé.

### *C. – Conditions d'exercice*

#### *Article 82*

Cet article, qui transpose les dispositions du nouvel article 5<sup>quinquies</sup> de la directive, traite des conditions d'exercice et de surveillance prudentielle et précise qu'une société de gestion qui doit à tout moment respecter les conditions prescrites aux articles 77 et 78 du présent projet de loi peut, en cas de

non-respect et lorsque les circonstances le justifient, profiter d'un délai de régularisation octroyé par la CSSF pour se conformer aux dispositions énoncées en matière de fonds propres.

Il dispose dans son paragraphe 2 que la surveillance prudentielle incombe toujours à la CSSF, même si la société de gestion établit des succursales ou fournit des services dans un autre Etat membre.

Le Conseil d'Etat n'a pas de remarques à formuler concernant cet article.

#### *Article 83*

L'article 83 traite des participations qualifiées qui sont régies par la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Le Conseil d'Etat n'a pas de remarque à formuler sur le texte de cet article.

#### *Article 84*

Cet article transpose le nouvel article 5*septies* de la directive qui traite des règles prudentielles qui s'appliquent aux sociétés de gestion dans leur activité de gestion collective et de gestion individuelle. Dans la mesure où le texte du projet sous avis reprend exactement celui de la directive, le Conseil d'Etat estime que les règles prudentielles tant en ce qui concerne la gestion collective que la gestion individuelle sont fidèlement transposées et ne formule pas d'autre observation.

#### *Article 85*

Cet article qui transpose l'article 5*octies* de la directive traite des règles qui définissent les conditions préalables sous lesquelles une société de gestion peut déléguer, sur base de mandat, des tâches et des fonctions spécifiques à des tiers, en vue d'accroître l'efficacité de sa gestion au mieux des intérêts des investisseurs. En particulier, le paragraphe 1er de ce nouvel article précise que la délégation, dont la CSSF est dûment informée, ne doit jamais constituer d'entrave à l'exercice de la surveillance prudentielle ou libérer les personnes qui dirigent la société de gestion de l'obligation de contrôler effectivement l'entreprise, à laquelle le mandat est donné et ne doit jamais donner lieu à des conflits d'intérêts.

Le paragraphe 2 reprend de la directive, sans autrement la préciser, la notion de „société boîte aux lettres“ pour insister sur le fait que la délégation par la société de gestion n'affecte en rien la responsabilité de celle-ci et du dépositaire.

Les nouveaux textes ainsi décrits sont une reprise fidèle de ceux de la directive, qui de ce fait est correctement transposée et ne fait pas appel à des observations supplémentaires de la part du Conseil d'Etat.

#### *Article 86*

Cet article énonce de manière très générale les principes et les règles de conduite auxquelles doivent se conformer les sociétés de gestion pour profiter pleinement du mécanisme du passeport européen. Il s'agit d'un cadre déontologique très général dont l'établissement appartient à l'Etat membre d'origine. L'énoncé de cet article reprend l'ensemble des conditions minimales énumérées par l'article 5*nonies* de la directive, dispositions qui sont ainsi fidèlement transposées dans la législation nationale.

### *D. – Libre établissement et libre prestation des services*

Les articles 87, 88, 89 et 90 regroupés ensemble dans ce chapitre concernent la procédure d'agrément des sociétés de gestion pouvant exercer une activité sur le territoire d'un autre Etat membre ou y créer des succursales.

#### *Article 87*

L'article 87 transpose le nouvel article 6 introduit par la directive et qui impose aux Etats membres de veiller à ce que les sociétés de gestion agréées par les autorités compétentes d'un autre Etat membre (Etat membre d'origine) puissent exercer sur leur territoire (c'est-à-dire l'Etat membre d'accueil) l'activité pour laquelle elles ont reçu l'agrément, y inclus la création d'une succursale ou les activités de libre prestation de services.

Le Conseil d'Etat estime que cette disposition est correctement transposée.

*Article 88*

Cet article qui a pour objet la transposition du nouvel article *6bis* de la directive précise les procédures de notification et les formalités à prester par la société de gestion demanderesse à l'égard de la CSSF. Ces modalités concernent tant le contenu de ces notifications que les délais de communication des réponses et des informations aux autorités compétentes de l'Etat membre d'accueil.

Le Conseil d'Etat estime que l'article 88 transpose correctement les dispositions de la directive.

*Article 89*

Cet article précise la procédure de notification des formalités en cas de libre prestation de services sur le territoire d'un autre Etat membre. Ces précisions concernent le type d'informations à fournir, les délais de communication des réponses avant le début des activités de libre prestation de services. Toutes ces dispositions sont les mêmes que celles de l'article *6ter* de la directive qui trouvent ainsi leur entrée adéquate dans la législation nationale.

*Article 90*

Cet article traite des pouvoirs conférés à l'Etat membre d'accueil à l'égard des sociétés de gestion qui établissent des succursales ou qui opèrent la libre prestation de services sur son territoire. Il s'agit de dispositions concernant les informations à adresser à la CSSF sur les activités exercées au Luxembourg, ainsi que les restrictions et les sanctions que peuvent prendre les autorités de contrôle luxembourgeoises à l'égard d'irrégularités survenant dans les domaines d'activités mentionnés.

Ce texte transpose les dispositions de l'article *6quater* de la directive, constat qui ne fait pas appel à des remarques supplémentaires de la part du Conseil d'Etat.

### **Chapitre 14 – Des autres sociétés de gestion d'OPC luxembourgeois**

Ce chapitre qui regroupe les articles 91 et 92 vise les sociétés de gestion qui gèrent un ou plusieurs OPC luxembourgeois qui ne sont pas des OPCVM.

*Article 91*

Cet article, qui subordonne les activités de ces sociétés de gestion d'OPC luxembourgeois à un agrément préalable délivré par la CSSF, précise également les conditions en matière de capital, d'honorabilité et d'expérience professionnelle des dirigeants, ainsi que les informations à communiquer à la CSSF. De la même façon, l'article sous avis précise les conditions sous lesquelles la CSSF peut retirer l'agrément à une société de gestion relevant du présent chapitre.

*Article 92*

Par renvoi à l'article 80, cet article rend applicable à des sociétés de gestion relevant du présent chapitre l'obligation de contrôle de leurs documents comptables par un réviseur d'entreprises externe agréé.

Le Conseil d'Etat n'a pas d'observations à formuler sur les deux articles de ce chapitre, sauf que les mots „de la présente loi“ sont superflus et sont donc à supprimer, de l'avis du Conseil d'Etat.

## **PARTIE V**

### **Dispositions générales applicables aux OPCVM et autres OPC**

#### **Chapitre 15 – Agrément**

*Article 93*

Cet article correspond, sous réserve de certaines modifications, à l'actuel article 71 et il exige que les OPC ne relevant pas de la Partie I et qui veulent exercer leurs activités au Luxembourg doivent être agréés préalablement par la CSSF. Le deuxième alinéa du paragraphe 1er prévoit que l'une des conditions d'agrément d'un OPCVM doit être qu'aucun obstacle juridique n'empêche celui-ci de commercialiser ses parts au Luxembourg.

*Articles 94 à 96*

Ces articles reprennent les dispositions des actuels articles 72 à 74 qui se rapportent à l'inscription des OPC par la CSSF sur la liste officielle ainsi qu'aux modalités et conditions y relatives.

**Chapitre 16 – Organisation de la surveillance***Articles 97 à 100*

Ces articles correspondent aux articles 75 à 77 et ils se rapportent à la surveillance des activités en OPC. L'article 97 reprend d'abord les deux paragraphes de l'actuel article 75 précisant que la CSSF exerce les attributions de surveillance prévues par cette loi. Dans un paragraphe 3 nouveau, il est prévu, à l'instar de l'article 58 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, que la CSSF est compétente pour recevoir les réclamations des porteurs de parts aux fins d'un règlement à l'amiable.

L'article 98 a trait au respect du secret professionnel par les personnes ayant exercé ou exerçant une activité pour la CSSF ainsi que par les réviseurs et les personnes mandatées par la CSSF, de même qu'aux modalités spécifiques d'échanges d'informations.

L'article 99 reprend en ses paragraphes 1er et 3 les dispositions des paragraphes 1er et 4 de l'actuel article 77. Cet article se rapporte à la portée des décisions à prendre par la CSSF en exécution de la présente loi. Le nouveau paragraphe 2 remplace les actuels paragraphes 2 et 3 et écarte l'intervention du ministre compétent en supprimant la possibilité d'un recours devant lui. Il fait du recours contre les décisions de la CSSF un recours en réformation devant le tribunal administratif et limite un tel recours aux seules décisions de la CSSF concernant l'octroi, le refus ou la révocation de l'agrément par cette dernière. Le commentaire des articles renvoie à ce sujet aux dispositions similaires de la loi modifiée du 8 juin 1999 créant les fonds de pension sous forme de SEPCAV et d'ASSEF.

Du fait de la suppression de l'intervention du ministre compétent, le dernier alinéa du paragraphe 3 de l'article 99 est à modifier à l'effet de ne plus viser que „l'instance de recours visée au paragraphe 2 ci-dessus“.

*Articles 101 et 102*

Ces articles sont nouveaux et ils transposent les dispositions prévues aux articles 52*bis* et 52*ter* de la directive 85/611/CEE, telle que modifiée par la directive 2001/107/CE et se rapportent à l'échange d'informations et à la coopération entre les autorités de surveillance compétentes lorsqu'une société de gestion opère dans un ou plusieurs Etats membres.

Quant à la rédaction de l'article 102, le Conseil d'Etat propose d'amender le paragraphe 1er comme suit, afin de garantir une transposition adéquate de la directive:

„(1) Lorsqu'une société de gestion agréée dans un autre Etat membre de l'Union européenne exerce son activité au Luxembourg par le biais d'une succursale, les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de la société de gestion peuvent, après en avoir informé la CSSF, procéder elles-mêmes ou par l'intermédiaire de personnes qu'elles mandatent à cet effet à la vérification sur place des informations visées à l'article 101.“

*Articles 103 à 108*

Ces articles, qui reprennent les dispositions des actuels articles 79 à 84, se rapportent aux décisions de retrait de l'agrément et à toute autre mesure grave prise à l'égard d'un OPCVM ainsi qu'aux dissolutions et liquidations d'OPC. A l'article 104, paragraphe 6, il est prévu que dorénavant la publication des notices de liquidation doit se faire dans deux journaux à diffusion adéquate dont au moins un journal luxembourgeois au lieu des trois prévus par l'actuel article 80(6).

**Chapitre 17 – Obligations concernant l'information des participants***A. – Publication d'un prospectus et de rapports périodiques**Articles 109 à 115*

Ces articles correspondent aux articles 85 à 91 au sujet de la publication d'un prospectus et de rapports périodiques. Des modifications assez importantes ont été opérées au niveau de l'article 110 par rapport à l'actuel article 86, concernant les techniques d'information, à la suite de l'introduction d'un



nouveau type de prospectus pour les OPCVM: le prospectus simplifié, introduit par les dispositions prévues aux points 8 à 13 de l'article 1er de la directive 2001/107/CE. Les dispositions y relatives dans la directive de base 85/611/CEE telle que modifiée figurent aux articles 27 à 33. Ce prospectus simplifié doit être aisément compréhensible et il doit constituer une source d'information valable et solide pour l'investisseur moyen. Il constitue un outil commercial de référence bénéficiant d'une harmonisation d'un niveau élevé. Son contenu est régi par les dispositions prévues au paragraphe 3 de l'article 110 nouveau. Le Conseil d'Etat marque son accord au texte proposé.

#### *B. – Publication d'autres renseignements*

##### *Articles 116 et 117*

Ces articles correspondent, compte tenu de quelques adaptations, aux actuels articles 92 et 93 et se rapportent à la publication du prix d'émission, de vente et de rachat des parts.

#### *C. – Communication d'autres informations à la CSSF*

##### *Article 118*

Cet article reprend, après légère modification, les dispositions de l'actuel article 94 traitant de l'obligation des OPC de fournir tout renseignement utile à la CSSF dans l'accomplissement de sa tâche.

#### *D. – Protection du nom*

##### *Article 119*

Cet article reprend les dispositions de l'actuel article 95 se rapportant à la protection du nom, à l'appellation et la qualification d'un OPC. Le Conseil d'Etat propose toutefois de se conformer à la terminologie habituelle en remplaçant au paragraphe 3 le terme „irrévocable“ par „coulé en force de chose jugée“.

### **Chapitre 18 – Dispositions pénales**

##### *Articles 120 à 126*

Ces articles relatifs aux dispositions pénales reprennent textuellement les actuels articles 96 à 102, compte tenu de quelques modifications d'ordre rédactionnel et des changements de référence qui s'imposent.

##### *Article 127*

Cet article est superfétatoire puisque ne rappelant que le droit commun qui est de toute façon applicable. Le Conseil d'Etat propose dès lors d'en faire abstraction, même si les dispositions dont question figurent à l'actuel article 103. Les articles subséquents sont à renuméroter en conséquence. Les références seront également, le cas échéant, à adapter.

##### *Article 128 (127 selon le Conseil d'Etat)*

Cet article précise les personnes ayant qualité pour constater les infractions aux dispositions de la présente loi et de ses règlements d'exécution et il correspond à l'actuel 104. Même si l'actuel texte est repris textuellement, le Conseil d'Etat estime néanmoins qu'au regard de l'article 97 de la Constitution et ceci depuis sa révision de 1989, la disposition sous avis devra pour le moins préciser les carrières auxquelles devront appartenir les agents susceptibles d'être délégués par la CSSF pour constater les infractions aux dispositions de la future loi et de ses règlements d'exécution.

### **Chapitre 19 – Dispositions fiscales**

##### *Article 129 (128 selon le Conseil d'Etat)*

Cet article correspond à l'actuel article 105, compte tenu de quelques adaptations rédactionnelles, et il prévoit qu'en dehors du droit d'apport et de la taxe d'abonnement tels que prévus à l'article 132 (131 selon le Conseil d'Etat) du projet de loi, il n'est dû d'autre impôt par les OPC.

*Article 130 (129 selon le Conseil d'Etat)*

A l'instar de l'actuel article 106, le paragraphe 1er de cet article prévoit qu'un règlement grand-ducal peut prévoir que, par dérogation à la loi du 29 décembre 1971 concernant l'impôt frappant les rassemblements de capitaux dans les sociétés civiles et commerciales et portant révision de certaines dispositions législatives régissant la perception des droits d'enregistrement, le droit sur les apports lors de la constitution d'un organisme régi par la loi sous revue, ou ultérieurement, notamment lors d'apports nouveaux, lors de la transformation d'un organisme régi par la présente loi, et lors de la fusion d'organismes régis par la présente loi, sera liquidé à un droit fixe dont le montant sera déterminé pour chaque opération imposable. Toutefois ce montant ne pourra pas être supérieur à mille deux cent cinquante euros (1.250 euros).

En raison des jurisprudences récentes et pour des raisons d'ordre constitutionnel, le Conseil d'Etat ne peut admettre que cette disposition permettant à un règlement grand-ducal de déroger aux dispositions prévues par la loi soit maintenue dans le présent projet de loi et, sous peine d'opposition formelle, il propose d'amender le paragraphe 1er comme suit:

„(1) Par dérogation à la loi modifiée du 29 décembre 1971 concernant l'impôt frappant les rassemblements de capitaux dans les sociétés civiles et commerciales et portant révision de certaines dispositions législatives régissant la perception des droits d'enregistrement, le droit sur les apports lors de la constitution d'un organisme régi par la présente loi, ou ultérieurement, notamment lors d'apports nouveaux, lors de la transformation d'un organisme régi par la présente loi en un autre organisme régi par la présente loi, et lors de la fusion d'organismes régis par la présente loi, peut être liquidé à un droit fixe dont le montant est déterminé pour chaque type d'opération imposable. Les modalités et le montant du droit fixe sont déterminés par règlement grand-ducal sans que ce montant ne puisse dépasser mille deux cent cinquante euros (1.250 euros).“

Le paragraphe 2 reprend les paragraphes 1er et 2 de l'actuel article 107 de sorte que les dispositions relatives au droit d'apport se trouvent dorénavant regroupées dans un seul article.

*Article 131 (130 selon le Conseil d'Etat)*

Cet article reprend quasi textuellement les dispositions de l'actuel article 130 sur la taxe d'abonnement annuelle due par les organismes visés.

*Article 132 (131 selon le Conseil d'Etat)*

Cet article modifie les dispositions légales applicables en matière de TVA, telles que prévues au paragraphe 1er, sous d) de la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la valeur ajoutée, afin que la gestion d'organismes de placement collectif créés sous l'empire de la présente loi soit exempte de TVA, à l'instar de ce qui vaut déjà pour la gestion de fonds de pension. Comme mentionné au commentaire des articles, les auteurs du projet de loi ont saisi l'occasion pour simplifier le texte actuel de ce paragraphe de la loi modifiée du 12 février 1979 où il est fait explicitement référence à la loi du 30 mars 1988 sur les OPC, à la loi du 8 juin 1999 créant les fonds de pension et à la loi modifiée du 6 décembre 1991 du secteur des assurances. Le texte actuel ne couvre cependant pas les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public, suite à un oubli lors de l'entrée en vigueur de la loi y relative du 19 juillet 1991.

Le Conseil d'Etat marque son accord au texte proposé qui pallie certaines lacunes de la législation actuelle et qui présente, en outre, l'avantage d'être plus générique et, par conséquent, ne doit pas être modifié chaque fois qu'intervient une nouvelle loi régissant de telles structures.

Quant à la rédaction de cet article, il y a lieu, de l'avis du Conseil d'Etat, de remplacer les termes „de la loi du 12 février 1979“ par les termes „de la loi modifiée du 12 février 1979“.

*Article 133 (132 selon le Conseil d'Etat)*

Cet article précise que le contrôle fiscal des OPC relève de l'Administration de l'enregistrement et des domaines. Il correspond textuellement à l'actuel article 109.

## **Chapitre 20 – Dispositions spéciales relatives à la forme juridique**

*Article 134 (133 selon le Conseil d'Etat)*

Cet article prévoit la possibilité de transformation d'une société d'investissement en SICAV ainsi que les modalités et conditions y relatives.

Le paragraphe 2 se rapporte aux FCP qui peuvent se transformer en une SICAV. Les dispositions sont celles de l'actuel article 110.

*Article 135 (134 selon le Conseil d'Etat)*

Cet article traite des organismes de placement collectif à compartiments multiples et il constitue une refonte de l'actuel article 111. Comme précisé au commentaire des articles, il s'agit avant tout de classifications et d'une description plus détaillée des modalités de fonctionnement de ces structures, qui gagnent de plus en plus en importance. Leur régime juridique tel que régi par l'actuel article 111 ne se trouve cependant pas affecté.

Le paragraphe 1er prévoit le principe même de constitution des OPC à compartiments multiples tout en consacrant l'unicité de la structure.

Le paragraphe 2 correspond au paragraphe 1er de l'actuel article 111 et il y est précisé que les documents constitutifs de l'OPC de même que le prospectus doivent expressément faire état de cette structure spécifique. Le paragraphe 3 correspond au paragraphe 3 actuel et précise que les actions et parts des OPC à compartiments multiples peuvent être de valeur inégale, avec ou sans mention de valeur, selon la forme juridique choisie.

Le paragraphe 4 est nouveau et il prévoit que, pour les FCP, chaque compartiment peut faire l'objet d'un règlement de gestion distinct.

Le paragraphe 5 nouveau consacre les droits des investisseurs et des créanciers en relation avec les actifs de chaque compartiment.

Le paragraphe 6 prévoit que les compartiments peuvent être liquidés séparément et précise certaines modalités à respecter en cas de liquidation volontaire.

Le Conseil d'Etat marque son accord au texte proposé.

## **Chapitre 21 – Dispositions transitoires et abrogatoires**

*Article 136 (135 selon le Conseil d'Etat)*

Cet article prévoit les dispositions transitoires pour les OPCVM et les autres OPC en conformité avec les dispositions prévues à l'article 2 de la directive 2001/108/CE.

Les dates-clés ou dates-pivots pour l'application de ces dispositions transitoires – qui préciseront le statut des OPC selon leur date de création et en fonction de la politique poursuivie par leur promoteur – sont les suivantes:

- le 13 février 2002, date de mise en vigueur de la directive 2001/108/CE relative aux produits d'investissement;
- la date de mise en vigueur de la loi faisant l'objet du présent projet, que le Conseil d'Etat désigne ci-après par „Jour J“;
- la date du 13 février 2004, qui est la date à laquelle les Etats membres doivent appliquer les dispositions de la directive 2001/108/CE au plus tard. Le Conseil d'Etat rappelle à ce sujet que les Etats membres sont appelés à adopter les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la directive dont question pour le 13 août 2003 au plus tard;
- la date du 13 février 2007 qui est la date limite à laquelle prennent fin les dispositions transitoires prévoyant les clauses dites de „grand-père“ ou de „grandfathering“.

Le problème à résoudre revient donc à préciser:

- le sort réservé aux OPCVM, bénéficiant du passeport européen, créés avant la date du 13 février 2002;
- le sort à réserver aux OPCVM créés entre le 13 février 2002 et la date „Jour J“, date de mise en vigueur de la nouvelle loi luxembourgeoise;
- le sort à réserver aux OPCVM créés entre la date „Jour J“ et le 13 février 2004, date butoir pour l'application de la directive.

Il est dans la nature des choses que tous les OPCVM créés après le 13 février 2004 devront évidemment se conformer entièrement aux nouvelles dispositions légales. En outre, les promoteurs de fonds auront, dans certaines conditions et circonstances, tout au plus le temps jusqu'au 13 février 2007 pour se

soumettre aux exigences nouvelles de structure et de capitalisation et qu'au-delà de cette date limite, seules vaudront les dispositions prévues par la nouvelle législation à adopter.

Dans ce contexte, le Conseil d'Etat voudrait mentionner l'organigramme décisionnel au sujet de l'application des dispositions transitoires et abrogatoires complexes, élaboré par les services de la Commission et diffusé dans la publication „Echos de l'Europe“ No 5/2002 du 23 septembre par la Représentation de la Commission européenne au Luxembourg. Ce document est joint en annexe du présent avis et il retrace l'impact du calendrier et des modalités de transposition sur le passeport européen.

A ces fins, l'article 136 (135 selon le Conseil d'Etat) est structuré comme suit:

Le paragraphe 1er vise les OPCVM créés avant le 13 février 2002 pour lesquels le régime transitoire expire au plus tard le 13 février 2007; ces OPCVM pourront donc maintenir le passeport européen tel que régi par les dispositions de la loi modifiée du 30 mars 1988 jusqu'à cette date.

Il est expressément prévu à l'alinéa 2 de ce paragraphe que pour les OPCVM à compartiments multiples créés avant cette date du 13 février 2002, le passeport européen n'est pas remis en cause par la création au sein d'un tel OPCVM existant de nouveaux compartiments. Ainsi, le choix dont dispose l'OPCVM quant à la date de mise en conformité avec les nouvelles dispositions communautaires sera exercé dans son ensemble, tous compartiments confondus. Le Conseil d'Etat approuve cette orientation.

Le paragraphe 2 concerne les OPCVM créés entre le 13 février 2002 et le „Jour J“, c'est-à-dire la date de mise en vigueur de la présente loi. Pour cette catégorie d'OPCVM, le régime transitoire expire le 13 février 2004 au plus tard, c'est-à-dire que les OPCVM en question doivent s'être conformés aux nouvelles exigences légales à cette date limite s'ils souhaitent maintenir leur passeport européen au-delà de cette date.

Le paragraphe 3 vise les OPCVM créés entre le „Jour J“ et le 13 février 2004. Ces OPCVM ont le choix:

- soit de se soumettre encore à la loi modifiée du 30 mars 1988 et ils bénéficieront de suite du passeport européen;
- soit de se soumettre à la nouvelle loi à introduire par le vote du présent projet et ils n'auront pas de passeport européen avant le 13 février 2004, mais seulement après cette date. Les OPCVM prendront cette option seulement s'ils n'ont pas besoin du passeport européen avant la date de mise en application de la directive.

Le paragraphe 4 oblige les sociétés d'investissement agréées avant le 13 février 2004 à se soumettre aux exigences nouvelles de structure et de capitalisation jusqu'au 13 février 2007 au plus tard. Au commentaire des articles, les auteurs du projet de loi relèvent qu'en raison du fait que les sociétés d'investissement autogérées sont à assimiler aux sociétés de gestion, il convient de veiller à une égalité de traitement entre sociétés de gestion et sociétés d'investissement autogérées pour les besoins des dispositions transitoires de la directive 2001/107/CE.

Le paragraphe 5 se rapporte aux OPC, autres que les OPCVM, existant le „Jour J“, date de mise en vigueur de la nouvelle loi. Ces OPC restent soumis aux dispositions de la loi modifiée du 30 mars 1988 jusqu'au 13 février 2004, date à laquelle les dispositions de la nouvelle loi deviennent applicables de plein droit. Ils peuvent cependant se conformer anticipativement, avant le 13 février 2004, à la nouvelle loi. Il s'agit en fait d'OPC ne bénéficiant pas du passeport européen, car soumis à la Partie II, tant de l'ancienne loi, que de la nouvelle loi. Ils ont toutefois la possibilité de devenir, s'ils le souhaitent et pour autant que les conditions soient remplies, des OPCVM sous la Partie I de la nouvelle loi. Dans ce contexte, le commentaire des articles mentionne plus particulièrement les OPC susceptibles de devenir des OPCVM à la suite de l'élargissement du concept d'actifs éligibles aux nouveaux instruments financiers, tels que prévus par la directive 2001/108/CE.

Le paragraphe 6 se rapporte aux OPC créés entre le „Jour J“ et le 13 février 2004 qui ont le choix de se constituer sous la nouvelle loi, suite au vote du présent projet, ou sous la loi modifiée du 30 mars 1988. Le fait de ménager cette double option pour cette catégorie d'OPC s'impose, puisque certains ne sauront pas à quelle loi se soumettre d'avance en raison du caractère incertain de la date de mise en vigueur de la nouvelle loi, de sorte que ces OPC disposent toujours d'une position de repli.

Le paragraphe 7 exige que tous les OPC créés à partir de la date du 13 février 2004 doivent se soumettre aux dispositions de la nouvelle loi.

Le Conseil d'Etat marque son accord au texte proposé.

*Article 137 (136 selon le Conseil d'Etat)*

Cet article précise le régime transitoire pour les sociétés de gestion conformément aux dispositions correspondantes de la directive 2001/108/CE.

Les dates-pivots mentionnées à l'article 136 (135 selon le Conseil d'Etat) ci-avant valent également pour les dispositions transitoires prévues au présent article.

Le paragraphe 1er prévoit, de façon générale, que la nouvelle loi s'applique à toutes les sociétés de gestion de droit luxembourgeois. Pour celles d'entre elles existant au „Jour J“, date de son entrée en vigueur, les références dans les statuts à la loi modifiée du 30 mars 1988 seront censées être remplacées par des références à la présente loi. Ces sociétés disposent d'un délai de 12 mois pour se conformer à l'obligation de nommer un réviseur indépendant.

Le paragraphe 2 vise les sociétés de gestion existant à la date de mise en vigueur de la nouvelle loi, le „Jour J“. Ces sociétés sont soumises de plein droit aux dispositions du chapitre 14. Si elles gèrent des OPCVM soumis à la directive 85/611/CEE, elles doivent se conformer aux dispositions du chapitre 13 pour le 13 février 2007 au plus tard.

Le paragraphe 3 concerne les sociétés de gestion créées après le „Jour J“ mais avant le 13 février 2004. Ces sociétés ont le choix de se soumettre aux dispositions du chapitre 13 ou du chapitre 14. Si elles gèrent des OPCVM soumis à la directive 85/611/CEE telle que modifiée, elles disposent d'une période transitoire jusqu'au 13 février 2007 au plus tard pour se conformer aux dispositions du chapitre 13.

Les paragraphes 4 et 5 reprennent les dispositions de la directive 2001/107/CE concernant certaines conditions et modalités d'obtention du passeport européen à l'égard des sociétés de gestion agréées conformément au chapitre 13 et des entreprises d'investissement au sens de l'article 13(1) de la loi modifiée du 5 avril 1993.

Le Conseil d'Etat marque son accord au texte de cet article, sous réserve de l'utilisation de la notion consacrée de „loi modifiée du 5 avril 1993“ au lieu de „la loi du 5 avril 1993 telle que modifiée“.

*Article 137 (nouveau selon le Conseil d'Etat)*

Etant donné que le Conseil d'Etat propose à l'endroit de l'intitulé de compléter ce dernier afin de tenir compte de la modification à apporter à la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée, il se recommande de prévoir un intitulé abrégé en vue de faciliter la citation de la future loi qui *de facto* deviendra la nouvelle loi concernant les organismes de placement collectif. A cet effet, le Conseil d'Etat suggère l'adjonction d'un nouvel article 137 qui prendra la teneur suivante:

**„Art. 137.** La référence à la présente loi peut se faire sous une forme abrégée en recourant à l'intitulé suivant: „Loi du ... concernant les organismes de placement collectif.“

*Article 138 (138 et 139 selon le Conseil d'Etat)*

Cet article prévoit en son paragraphe 1er que la loi entre en vigueur le premier jour du mois suivant sa publication au Mémorial. Le Conseil d'Etat insiste pour que cette loi soit votée dans les meilleurs délais possibles en raison des intérêts considérables en jeu, de sorte que la nouvelle loi pourrait, le cas échéant, déjà s'appliquer à partir du 1er décembre 2002.

Le paragraphe 2 prévoit l'abrogation de la loi modifiée du 30 mars 1988 relative aux OPC.

Le Conseil d'Etat propose de scinder cet article et de réserver l'article 138 aux dispositions abrogatoires. Les dispositions relatives à l'entrée en vigueur seraient à reprendre sous un article 139 nouveau, de sorte que les articles en question se liraient comme suit, compte tenu d'une adaptation rédactionnelle à l'endroit de l'article 138 (selon le Conseil d'Etat):

**„Art. 138.** La loi modifiée du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif est abrogée avec effet au 13 février 2007.

**Art. 139.** La présente loi entre en vigueur le premier jour du mois suivant sa publication au Mémorial.“

## ANNEXES 1 et 2

*Annexes 1 et 2*

Tout comme la directive 85/611/CEE telle que modifiée par les directives 2001/107/CE et 2001/108/CE, le projet de loi sous examen comporte deux annexes d'ordre technique qui ne soulèvent pas d'objections de la part du Conseil d'Etat.

L'annexe 1 correspond à l'annexe de la loi modifiée du 30 mars 1988, compte tenu des points nouveaux introduits par la directive, notamment en ce qui concerne le „Contenu du prospectus simplifié“ repris sous le „Schéma C“.

L'annexe 2 concerne les fonctions incluses dans l'activité de gestion collective de portefeuille des sociétés de gestion tombant sous le chapitre 13 du projet de loi.

Ainsi délibéré en séance plénière, le 5 novembre 2002.

*Le Secrétaire général,*  
Marc BESCH

*Le Président,*  
Marcel SAUBER



## ANNEXE

## Impact du calendrier et des modalités de transposition sur le passeport européen



