

N° 5201⁵

CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2003-2004

PROJET DE LOI

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

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

* * *

RAPPORT DE LA COMMISSION DES FINANCES ET DU BUDGET

(7.5.2004)

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

*

1. ANTECEDENTS

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

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

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

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

*

2. INTRODUCTION

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

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

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

Ces instruments ont quelques caractéristiques en commun:

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

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

*

3. LES INITIATIVES EUROPEENNES EN MATIERE DE CAPITAL A RISQUE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

*

4. L'EVOLUTION DU MARCHE EUROPEEN DE PRIVATE EQUITY

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

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

² Il s'agit entre autres des directives suivantes:

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

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

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

Source: European Venture Capital Association: Annual Report 2003.

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

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

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

Source: National Venture Capital Association, MoneyTree Survey.

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

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

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

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

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

Tableau 3: OPCVM soumis à la partie II³: capitaux à risque élevé

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

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

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

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

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

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

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

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

*

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

6. PROJET DE LOI

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

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

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

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

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

a) Quant à la forme juridique et au fonctionnement

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

b) Quant aux restrictions d'investissement

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

c) Quant aux investisseurs visés

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

d) Quant au régime fiscal

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

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

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

e) *Quant à la réglementation et la surveillance*

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

*

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

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

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

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

*

8. LE COMMENTAIRE DES ARTICLES

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

Intitulé du projet de loi

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

Article 1.

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

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

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

Article 2.

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

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

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

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

Article 8.

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

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

Article 11.

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

Article 15.

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

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

Article 23.

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

Article 24.

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

Article 34.

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

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

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

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

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

Article 44. [Article 45 selon la Commission]

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

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

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

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

Article 45. [Article 44 selon la Commission]

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

*

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

*

9. TEXTE PROPOSE PAR LA COMMISSION

PROJET DE LOI

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

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

Chapitre I: *Dispositions générales*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Chapitre II: *Le dépositaire*

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

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

(3) Le dépositaire doit en outre:

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

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

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

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

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

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

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

Chapitre III: Agrément et surveillance

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Chapitre IV: *Dissolution et liquidation*

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

Le tribunal statue à bref délai.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Cette publication comprend en outre:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Chapitre VI: *Publication d'autres renseignements*

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

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

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

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

Chapitre VIII: *Protection du nom*

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

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

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

Chapitre IX: Dispositions fiscales

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Chapitre X: Dispositions pénales

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

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

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

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

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

Chapitre XI: Disposition finale

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

Chapitre XII: Disposition modificative

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

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

Luxembourg, le 7 mai 2004

Le Rapporteur,
Patrick SANTER

Le Président,
Lucien WEILER

