

**N° 6170<sup>5</sup>****CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2010-2011

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

- portant transposition de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (refonte);
- portant modification:
  - de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif;
  - de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés;
  - de l'article 156 de la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu

\* \* \*

**AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE**

(25.11.2010)

L'objet du projet de loi est de transposer en droit luxembourgeois la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

La transposition de la Directive s'opère par la refonte de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif dans le texte d'une nouvelle loi.

Le présent projet de loi tient également compte de certaines modifications ponctuelles à la législation existante sur les organismes de placement collectif (OPC) qui ne résultent pas de la transposition de la Directive et modifie certains aspects fiscaux applicables aux OPC.

\*

**RESUME SYNTHETIQUE**

Le projet de loi vise à transposer la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (ci-après la „Directive“), mieux connue sous le terme Directive „UCITS IV“.

La Directive a pour but de moderniser le cadre légal actuel, dit „UCITS III“, en permettant aux investisseurs d'accéder à une plus grande diversité de produits pour un coût moindre, tout en leur assurant une protection adéquate à travers une information plus compréhensible, et maintenir la compétitivité de l'industrie européenne des fonds. Pour parvenir à ces objectifs, la Directive innove sur les sujets suivants:

- introduction d'un passeport communautaire pour les sociétés de gestion;

- accélération et la simplification de la procédure de notification en vue de la commercialisation d'un OPCVM dans un autre Etat membre;
- introduction d'une procédure facilitant les fusions transfrontalières d'OPCVM;
- consécration de la structure maître-nourricier (OPCVM du type *master/feeder*);
- remplacement du prospectus simplifié par un document simplifié: les „informations clés de l'investisseur“;
- renforcement de l'échange d'informations et des moyens de coopérations entre les autorités de surveillance.

En marge de la transposition de ces mesures qui doivent entrer en vigueur au plus tard le 1er juillet 2011, le projet de loi vise également à opérer certaines modifications ayant pour objectif de promouvoir la place financière, notamment l'abandon de l'exigence de traduire les statuts en langue française ou allemande, l'exonération de la taxe d'abonnement pour les fonds ETF ou la non-imposition au Luxembourg de certains investisseurs non résidents.

La Chambre de Commerce salue tout particulièrement, malgré certaines omissions, l'excellent travail de transposition effectué par les auteurs du projet de loi et adhère tout particulièrement à leur choix de procéder, dans un souci de clarté, à la refonte des dispositions de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif (ci-après la „Loi de 2002“) par l'élaboration d'une nouvelle loi sur les organismes de placement collectif.

Si la grande majorité des dispositions du projet de loi n'appellent que des observations visant à (i) parfaire le texte de la future loi par le biais notamment de reformulations et (ii) assurer son applicabilité par l'industrie des fonds, la Chambre de Commerce se doit d'exprimer de sérieuses réserves à l'égard de certaines propositions:

Les articles 67 et suivants du projet de loi transposent les mesures de la Directive visant à faciliter les fusions transfrontalières d'OPCVM. Les auteurs du projet de loi proposent d'étendre ces mesures aux fusions strictement nationales, ce qui est assurément un progrès appréciable pour l'industrie des fonds. La Chambre de Commerce relève toutefois que les auteurs du projet de loi semblent vouloir, sans autrement se justifier, créer un régime *ad hoc* de fusion des OPCVM. Pour autant que l'idée d'un régime particulier de fusion d'OPCVM puisse renforcer l'attractivité de la place financière luxembourgeoise et trouver l'approbation de la Chambre de Commerce, la formulation actuelle des articles 67 à 69 nécessite d'être reformulée pour gagner en clarté et sécurité juridique, notamment en ce qui concerne le contenu des statuts ou du règlement de gestion, l'organe sociétal compétent, la terminologie employée et les règles de vote applicables.

La Chambre de Commerce s'oppose à l'obligation faite aux OPC qui ne sont pas des OPCVM de déléguer leur gestion qu'à des entreprises agréées ou immatriculées aux fins de la gestion de portefeuille et soumises à une surveillance prudentielle. Si la protection des investisseurs des OPCVM peut justifier une telle exigence, la Chambre de Commerce estime que ce choix, qui ne relève pas de la transposition de la Directive, va particulièrement nuire aux fonds immobiliers et de micro-finance luxembourgeois, domaines où les gestionnaires sont quasi exclusivement des entités non réglementées. D'ailleurs, le sujet mériterait d'être traité dans le cadre de la future transposition de la directive AIFM (directive relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs), adoptée tant par le Conseil que le Parlement européen, laquelle modifie les règles relatives aux gestionnaires de fonds autres que des OPCVM.

Bien que la Directive permette qu'une période transitoire de 12 mois soit prévue dans le cadre du remplacement du prospectus simplifié par les informations clés pour l'investisseur, il échet de constater qu'un grand nombre de fonds d'investissements ont d'ores et déjà décidé de modifier le contenu actuel de leurs prospectus simplifiés afin de les rendre compatibles avec le concept d'un document aisément accessible à tout investisseur. Il convient partant de s'interroger si le travail d'adaptation formel justifie l'absolue nécessité d'une période transitoire. La Chambre de Commerce préférerait l'abrogation complète de la Loi de 2002 en date du 1er juillet 2011, fixant ainsi avec précision et clarté une date de passage du régime UCITS III vers UCITS IV, tout en assurant à l'investisseur l'accès à une information claire, concise et compréhensible dès l'entrée en vigueur du nouveau régime.

La Chambre de Commerce regrette que le gouvernement, désireux de compter parmi les premiers Etats membres à transposer la Directive, n'ait pas saisi l'opportunité pour transposer les quatre actes fixant les mesures d'exécution de la Directive adoptées par la Commission européenne en date du 1er juillet 2010 (dits de „niveau 2“). Aux yeux de la Chambre de Commerce, un signal fort aurait pu

être donné par le Luxembourg en ce qu'un régime complet „UCITS IV“ soit mis en place par une loi unique visant à doter la législation de l'intégralité des mesures requises, nécessaires et utiles. Cette façon de procéder aurait d'autant plus été appréciée par les investisseurs, notamment étrangers, et la place financière qui devront se familiariser avec cette nouvelle loi qui devra être adaptée aux mesures d'exécution de niveau 2. Il importe à la Chambre de Commerce que les projets de loi se conforment aux préceptes communautaires de simplification administrative et de réglementation intelligente.

La Chambre de Commerce note que le projet de loi vise à introduire une date d'enregistrement relative au décompte des porteurs de parts fixée au cinquième jour avant la tenue de toute assemblée générale. A ce sujet, la Chambre de Commerce a développé ses observations dans son avis du 8 novembre 2010 relatif au projet de loi No 6128 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires aux assemblées générales de sociétés cotées et portant transposition de la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées. Il convient partant au législateur de s'assurer que le présent projet de loi soit en cohérence avec les éventuelles modifications qui seront apportées au projet de loi No 6128.

\*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce est en mesure d'approuver le projet de loi en son état actuel tout en insistant sur la prise en considération de ses observations et propositions.

#### *Appréciation du projet de loi*

	<i>Incidence</i>
Compétitivité de l'économie luxembourgeoise	+
Impact financier sur les entreprises	0
Transposition de directive	++
Simplification administrative	0
Impact sur les finances publiques	n.d.

#### *Légende*

++	très favorable
+	favorable
0	neutre
-	défavorable
--	très défavorable
n.a.	non applicable
n.d.	non disponible

\*

### **CONSIDERATIONS GENERALES**

La nouvelle Directive européenne vise à harmoniser les règles applicables aux sociétés de gestion et aux OPCVM ainsi qu'à améliorer leur distribution au sein de l'Union européenne. La Directive a pour but de substantiellement mettre à jour les dispositions de l'actuelle directive modifiée 85/611/EEC du 20 décembre 1985 en modernisant le cadre réglementaire afin (i) d'offrir aux investisseurs une plus grande diversité de produits pour un coût moins élevé dans un contexte d'intégration de marché, (ii) d'assurer une protection adéquate aux investisseurs à travers une information plus cohérente, claire, correcte et compréhensible et (iii) de maintenir la compétitivité de l'industrie des fonds grâce à l'adaptation du cadre réglementaire du marché.

En vue de parvenir à ces objectifs, la Directive se concentre essentiellement sur les domaines suivants:

- le passeport communautaire pour les sociétés de gestion;
- l'accélération et la simplification de la procédure de notification en vue de la commercialisation d'un OPCVM dans un autre Etat membre;
- une procédure facilitant les fusions d'OPCVM;
- les structures maître-nourricier (OPCVM du type *master/feeder*);
- le remplacement du prospectus simplifié par les „informations clefs de l'investisseur“;
- le renforcement de l'échange d'informations entre les autorités de surveillance.

Les dispositions relatives aux autres sujets traités par la directive UCITS III, notamment en ce qui concerne l'agrément des OPCVM et les restrictions d'investissements y applicables, restent inchangées et ont été intégralement reprises dans le corps de la Directive.

Le cadre juridique prévu par la Directive, dit „UCITS IV“, sera mis en oeuvre dans tous les Etats membres à partir du 1er juillet 2011, date à laquelle la directive UCITS III sera abrogée.

La Chambre de Commerce salue l'excellent travail de transposition effectué par les auteurs du projet de loi et adhère tout particulièrement à leur choix de procéder, dans un souci de clarté, à la refonte des dispositions de la Loi de 2002 par l'élaboration d'une nouvelle loi sur les organismes de placement collectif.

### **Le passeport communautaire pour les sociétés de gestion**

Le projet de loi vise à doter les sociétés de gestion d'un passeport communautaire leur permettant d'exercer, par le biais de la libre prestation de services ou par l'établissement d'une succursale, dans d'autres Etats membres les activités pour lesquelles elles ont reçu une autorisation dans leur pays d'origine. La supervision des sociétés de gestion sera assurée par les autorités de surveillance du pays d'origine qui transmettra toutes les informations requises aux autorités compétentes des Etats membres d'accueil. La société de gestion devra par conséquent se conformer aux règles applicables dans les deux Etats.

Bien que le passeport communautaire permette aux sociétés de gestion luxembourgeoises de prêter leurs activités à l'étranger et partant contribue à leur potentiel de développement international, la Chambre de Commerce craint qu'à moyen terme, le Luxembourg ne doive faire face à une délocalisation des sociétés de gestion vers d'autres centres financiers moins coûteux à partir desquels les fonds d'investissements luxembourgeois pourront être gérés. La Chambre de Commerce en appelle à l'industrie des fonds pour maintenir l'excellence des spécialistes à un degré élevé de compétitivité intellectuelle de façon à continuer à attirer des professionnels à Luxembourg et à y maintenir une partie importante de la chaîne de valeur ajoutée.

### **La procédure facilitant les fusions transfrontalières d'OPCVM**

Le projet de loi entend transposer dans la législation luxembourgeoise les modalités de la Directive visant à faciliter les fusions transfrontalières d'OPCVM. Les auteurs du projet de loi ont décidé d'élargir ces facilités opérationnelles aux fusions strictement nationales d'OPCVM, ce que la Chambre de Commerce salue. Les exigences à remplir pour obtenir l'autorisation d'une fusion d'OPCVM et les informations à mettre à la disposition des investisseurs sont désormais coordonnées et identiques dans l'ensemble de l'Union européenne, ce qui assure un degré élevé de protection tant pour les OPCVM que leurs investisseurs.

La Chambre de Commerce relève toutefois que les auteurs du projet de loi semblent vouloir imposer, vu la formulation de l'article 67 et sans autrement le justifier, la mise en place d'un régime *ad hoc* de fusion d'OPCVM alors que la Directive se limite à prévoir des modalités facilitant les fusions d'OPCVM. Pour autant que l'idée d'un régime particulier de fusion d'OPCVM puisse renforcer l'attractivité de la place financière luxembourgeoise et trouver l'approbation de la Chambre de Commerce, la formulation actuelle des articles 67 à 69 semble étonnamment plus lourde et longue que celle des articles 38 et 39 de la Directive et mériterait d'être reformulée pour gagner en clarté et sécurité juridique.

Par ailleurs, la Chambre de Commerce s'interroge si les exigences proposées en ce qui concerne le contenu du projet de fusion et des modalités d'approbation de la fusion sont en conformité avec les règles posées par la loi du 10 juin 2009 relative aux fusions transfrontalières de sociétés de capitaux, à la simplification des modalités de constitution des sociétés anonymes et de maintien et de modifica-

tion de leur capital, et portant notamment transposition de la directive 2005/56/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux.

### **Les structures maître-nourricier (OPCVM du type *master/feeder*)**

Le projet de loi consacre la possibilité pour les OPCVM de recourir à la structure maître-nourricier, dite *master/feeder*, consistant pour un fonds nourricier, le *feeder*, d'investir la quasi-totalité de ses actifs (au moins 85%) dans un (seul) fonds maître, le *master*. Le projet de loi encadre le recours à la structure *master/feeder* par des règles protectrices des investisseurs et pour permettre aux autorités de surveillance d'assumer leur fonction de supervision, y compris dans un cadre transfrontalier.

La Chambre de Commerce accueille favorablement la possibilité donnée aux OPCVM, à l'instar des autres formes de fonds d'investissement, de recourir à la structure *master/feeder*. Cette structure permet en effet de faire des économies d'échelle, d'exploiter les atouts de différentes places financières européennes et d'apporter une plus grande flexibilité en matière de commercialisation des fonds d'investissement luxembourgeois, ces derniers pouvant alors servir de fonds *feeder* à un fonds *master* éventuellement localisé à l'étranger.

### **L'accélération et la simplification de la procédure de notification en vue de la commercialisation d'un OPCVM dans un autre Etat membre**

Lorsqu'un OPCVM établi dans un Etat membre souhaite commercialiser ses parts dans un autre Etat membre, il doit procéder à une notification à l'autorité de surveillance de son pays d'origine ainsi qu'à l'autorité de son pays de commercialisation. Le projet de loi vise à simplifier et accélérer cette procédure en ayant notamment recours à la notification électronique d'autorité à autorité, et ce endéans un délai de 10 jours suivant le dépôt de la notification par l'OPCVM auprès de son autorité de surveillance.

### **Le renforcement de l'échange d'informations entre les autorités de surveillance**

Parallèlement à l'instauration d'une communication électronique entre autorités de surveillance, la Directive entend renforcer les dispositions concernant l'échange d'informations entre autorités de surveillance ainsi que les obligations réciproques de ces autorités en matière d'assistance et de coopération. Il apparaît en effet crucial que, en corollaire aux mesures facilitant l'internationalisation de l'industrie des fonds d'investissement, les autorités de surveillance puissent renforcer leur moyens de coopération en vue de mener à bien leur mission de surveillance.

### **Le remplacement du prospectus simplifié par les „informations clés pour l'investisseur“ (ou *Key Investor Disclosure* – „KID“)**

Le prospectus simplifié, qui avait été introduit par la directive 2001/107/CE du 21 janvier 2002, est remplacé par le concept d'informations clés pour l'investisseur, désigné sur les places financières européennes sous le terme „KID“ (*Key Investor Disclosure*). Il est apparu au législateur communautaire que le contenu du prospectus simplifié, reproduisant généralement le libellé du prospectus complet, n'avait pas atteint son objectif initial d'information des investisseurs. Aussi, le KID est-il un document succinct (max. 2 pages), standardisé, rédigé dans un langage non technique et traduit dans les langues officielles des Etats de commercialisation, qui donne aux investisseurs les informations essentielles sur l'OPCVM en termes d'objectifs d'investissement, de profil de risques, de performances et de coût.

La Chambre de Commerce apprécie favorablement les objectifs et modalités du KID, mais s'interroge si les auteurs du projet de loi font le bon choix en recourant à la possibilité offerte par la Directive d'accorder aux OPCVM un délai transitoire de douze mois pour remplacer leur prospectus simplifié par les informations clés pour l'investisseur. Il convient en effet de relever que d'ores et déjà bon nombre de fonds luxembourgeois ont décidé de modifier le contenu actuel de leurs prospectus simplifiés afin de les rendre compatibles avec le concept d'un document aisément accessible à tout investisseur, et que pour le surplus le travail d'adaptation formel ne justifie pas l'absolue nécessité d'une période transitoire de douze mois.

Par ailleurs, la Chambre de Commerce s'interroge, dans l'éventualité où la période transitoire devait être maintenue, s'il ne serait pas plus avantageux, dans un souci de clarté, d'abroger la Loi de 2002

en date du 1er juillet 2011 à l'exception des dispositions relatives au prospectus simplifié et la délégation visés aux articles 176 (4) et 179 du projet de loi.

### **L'exonération de taxe d'abonnement annuelle des fonds ETF et les autres mesures fiscales**

Le projet de loi vise (i) à adapter les mesures fiscales existantes dans la Loi de 2002 aux nouveautés introduites par la Directive, à savoir exclusion de la taxation luxembourgeoise des fonds étrangers gérés depuis le Luxembourg, non-imposition d'investisseurs non résidents y compris dans les structures master/feeder, ainsi que (ii) à exonérer les fonds ETF (*exchange traded funds*) de la taxe d'abonnement. Un fonds ETF est un fonds d'investissement reproduisant la performance d'un indice boursier et commercialisé en deux étapes: sur le marché primaire à des participants „grossistes“, lesquels revendent des fractions de parts sur le marché secondaire à tout type d'investisseur.

La Chambre de Commerce est en mesure d'approuver ces choix politiques ayant pour objectif de renforcer l'attractivité du Luxembourg en tant que terre d'accueil de fonds d'investissement étrangers. La Chambre de Commerce en appelle néanmoins au législateur de s'assurer que les mesures fiscales proposées ne constituent pas des entorses à la législation communautaire.

### **Le régime transitoire entre UCITS III et UCITS IV et la clause dite „de grand-père“**

Le projet de loi prévoit un certain nombre de dispositions transitoires dans la mesure où la Directive abroge le régime UCITS III en date du 30 juin 2011 tout en permettant aux fonds d'investissement existants de s'adapter au nouveau régime UCITS IV endéans un certain délai (clause dite de „grand-père“). Ainsi, le projet de loi n'abroge-t-il pas la Loi de 2002 en date du 30 juin 2011, mais maintient son existence jusqu'en date du 30 juin 2012 en conformité avec les dispositions transitoires prévues pour le prospectus simplifié et la délégation de gestion des OPC.

En ce qui concerne les OPCVM et sociétés de gestion coordonnées existants ou créés entre la date d'entrée en vigueur du présent projet de loi et le 1er juillet 2011, ils disposent du choix de se soumettre au régime UCITS IV qu'à compter du 1er juillet 2011 et bénéficient d'un délai transitoire de 12 mois pour remplacer leur prospectus simplifié par les informations clés pour l'investisseur. Il convient de noter que cette possibilité n'est pas ouverte aux OPC et sociétés de gestion non coordonnées qui doivent se conformer à la nouvelle loi découlant du présent projet, sauf en ce qui concerne les exigences relatives à la délégation de gestion, dès son entrée en vigueur.

La Chambre de Commerce estime, dans la mesure où la période transitoire relative au remplacement du prospectus simplifié semble superfétatoire et qu'elle s'oppose au renforcement des exigences relatives à la délégation de gestion des OPC, qu'il serait préférable d'abroger, à l'image de la Directive, le régime UCITS III consacré par la Loi de 2002 en date du 30 juin 2011. Cette façon de procéder aurait le mérite de la clarté et de fixer avec précision une date de passage du régime UCITS III vers UCITS IV.

### **Les mesures d'exécution de la Directive adoptées par la Commission européenne en date du 1er juillet 2010**

La Commission européenne a adopté le 1er juillet 2010 les mesures d'exécution (dites de „niveau 2“) de la Directive sous forme de quatre actes:

- le règlement (UE) No 583/2010 de la Commission mettant en oeuvre la Directive en ce qui concerne les informations clés pour l'investisseur et les conditions à remplir lors de la fourniture des informations clés pour l'investisseur ou du prospectus sur un support durable autre que le papier ou au moyen d'un site web;
- le règlement (UE) No 584/2010 de la Commission mettant en oeuvre la Directive en ce qui concerne la forme et le contenu de la lettre de notification normalisée et de l'attestation OPCVM, l'utilisation des communications électroniques entre autorités compétentes aux fins de la notification, ainsi que les procédures relatives aux vérifications sur place et aux enquêtes et à l'échange d'informations entre autorités compétentes;

- la directive 2010/42/UE de la Commission portant mesures d'exécution de la Directive en ce qui concerne certaines dispositions relatives aux fusions de fonds, aux structures maître-nourricier et à la procédure de notification;
- la directive 2010/43/UE de la Commission portant mesures d'exécution de la Directive en ce qui concerne les exigences organisationnelles, les conflits d'intérêts, la conduite des affaires, la gestion des risques et le contenu de l'accord entre le dépositaire et la société de gestion.

Le règlement 583/2010 établit un document d'informations clés pour l'investisseur normalisé et harmonisé, conçu pour permettre aux investisseurs de prendre des décisions efficaces en matière d'investissement. Ce règlement d'application régit le contenu et la forme dudit document, en prévoyant notamment l'utilisation d'un langage clair et une présentation de l'information sur le risque beaucoup plus compréhensible pour l'investisseur. Le règlement d'application est complété par les guides pratiques publiés le 1er juillet 2010 par le Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières (CERVM) en ce qui concerne les méthodes de calcul du niveau de risque du fonds et des frais échus ainsi que par les recommandations du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM-CESR) lesquelles relèvent des mesures d'exécution dites de „niveau 3“.

Le règlement 584/2010 définit les documents et procédures types à utiliser pour la transmission électronique dans le cadre de la procédure de notification à laquelle doit recourir un OPCVM lorsqu'il souhaite commercialiser ses parts dans un autre Etat membre. Il fixe également des procédures communes visant à renforcer la coopération en matière de surveillance des activités transfrontalières des gestionnaires de fonds.

La directive 2010/42 détaille certaines mesures de protection des investisseurs en relation avec les techniques de regroupement d'actifs par fusion et établit une approche commune pour le partage d'informations entre fonds maîtres et fonds nourriciers. Elle inclut également des règles détaillées relatives à la liquidation, la fusion ou la division d'un OPCVM maître.

La directive 2010/43 aligne les exigences organisationnelles et les règles de conduite applicables aux sociétés d'investissement sur les normes déjà applicables à la plupart des services financiers en vertu de la directive sur les marchés d'instruments financiers (directive MIFiD). Ces règles couvrent également la prévention, la gestion et la mention des conflits d'intérêts. La directive impose en outre aux gestionnaires d'OPCVM d'utiliser des procédures et des techniques suffisamment fiables et efficaces pour gérer de manière appropriée les différents types de risques auxquels les OPCVM sont exposés.

Si les règlements communautaires sont d'application à partir du 1er juillet 2011, les directives quant à elles doivent être transposées par les Etats membres dans les 12 mois suivant leur adoption par la Commission, soit au plus tard le 30 juin 2011.

La Chambre de Commerce regrette que le gouvernement, désireux de compter parmi les premiers Etats membres à transposer les dispositions de la Directive, n'ait pas saisi l'opportunité du présent projet de loi, à l'instar du gouvernement allemand, pour transposer les directives d'application précitées. Aux yeux de la Chambre de Commerce, un signal fort aurait pu être donné par le Luxembourg en ce qu'un régime complet „UCITS IV“ soit mis en place par une loi unique visant à doter la législation de l'intégralité des mesures requises, nécessaires et utiles. Cette façon de procéder aurait d'autant plus été appréciée par les investisseurs, notamment étrangers, et la place financière qui devront se familiariser avec cette nouvelle loi et se conformer aux préceptes communautaires de simplification administrative et de réglementation intelligente.

#### **Le renforcement des exigences relatives à la délégation de gestion des fonds d'investissement qui ne sont pas des OPCVM**

Le projet de loi renforce, par parallélisme avec les OPCVM, les exigences relatives à la délégation de la gestion d'investissement des fonds d'investissement qui ne sont pas des OPCVM. Bien que l'intention des auteurs du projet de loi de protection des investisseurs de tels fonds soit louable et qu'une période transitoire de 12 mois soit prévue, il convient de noter que cette exigence n'est pas fondée sur la Directive et relève partant d'un choix politique.

La Chambre de Commerce ne peut approuver le choix des auteurs du projet de loi d'obliger dorénavant les OPC de déléguer leur gestion qu'à des entreprises agréées ou immatriculées aux fins de la gestion de portefeuille et soumises à une surveillance prudentielle. Cette mesure sera particulièrement

difficile à mettre en oeuvre par les fonds immobiliers et de microfinance, domaines où les gestionnaires sont quasi exclusivement des entités non réglementées, et leur imposera des exigences que la réglementation des places financières concurrentes ne prévoit pas. De plus, le projet de directive AIFM (directive relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs), adopté tant par le Conseil que le Parlement européen, modifie les règles relatives aux gestionnaires de fonds autres que des OPCVM, de sorte que cette question trouve sa place dans le cadre de la future transposition en droit luxembourgeois de la directive AIFM, et non dans le présent projet de loi.

Partant, la Chambre de Commerce demande, en vue de maintenir la compétitivité et l'attractivité des OPC luxembourgeois face aux structures étrangères, que cette exigence soit abandonnée.

Par ailleurs, la Chambre de Commerce milite en faveur de la possibilité pour les OPC, à l'instar des fonds d'investissement spécialisés et des SICAR, de constituer des SICAV sous la forme de société en commandite par actions. Cette demande résulte des promoteurs souhaitant mettre en place des fonds alternatifs au Luxembourg, tout en bénéficiant des possibilités d'administration offertes par le régime des sociétés en commandite par action. D'ailleurs, il convient de relever que le projet de loi No 5730, introduisant la société par actions simplifiée, accuse un considérable retard d'implémentation législative alors que cette structure sociétaire nouvelle contribuerait à renforcer l'attractivité de la place financière, notamment pour les OPC.

\*

## COMMENTAIRE DES ARTICLES

### *Concernant l'article 1er*

L'article 1er du projet de loi vise à définir les termes utilisés de manière récurrente dans le texte. Alors que la grande majorité des termes définis sont repris de la Loi de 2002, les auteurs du projet de loi ont estimé utile de définir le concept d'Etat membre en y assimilant tous les Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen (EEE).

La Chambre de Commerce s'interroge sur la pertinence de la définition projetée des Etats membres en y assimilant des pays tiers à l'Union européenne eu égard, notamment, à la portée normative de la directive, a priori limitée aux seuls Etats membres de l'Union européenne, et de certains articles du projet de loi (articles 59, 65 et 131) qui visent spécifiquement à appliquer une partie des dispositions du projet de loi aux Etats parties à l'Accord sur l'EEE. Afin d'éviter l'insécurité juridique quant aux Etats visés par le projet de loi et assurer la cohérence entre les articles, la Chambre de Commerce suggère de faire l'économie de cette définition.

La Chambre de Commerce relève que certaines définitions de la Loi de 2002 avaient fait l'objet d'une clarification par un règlement grand-ducal du 8 février 2008, mais que ni le projet de loi, ni le commentaire des articles ne prévoient de pérenniser les clarifications dudit règlement grand-ducal dans le projet sous avis. Puisque le règlement grand-ducal ne sera pas abrogé, il se pose la question s'il ne faut pas le revoir au regard des dispositions du présent projet de loi.

## PARTIE I

### Des OPCVM

#### *Concernant l'article 3*

L'article 3 du projet de loi liste les OPCVM qui échappent à la première partie du projet de loi traitant des règles applicables aux fonds coordonnés au niveau européen. Si le contenu de l'article 3 est une reproduction fidèle de l'article 3 de la loi de 2002 et ne fait l'objet d'aucun commentaire de la part de la Chambre de Commerce, il convient de relever que le troisième tiret de l'article vise les OPCVM distribués uniquement dans les „pays qui ne font pas partie de l'Union européenne“.

Vu la définition donnée à l'Etat membre à l'article 1er du projet de loi, auquel sont assimilés les Etats parties à l'Accord sur l'EEE, il semble à la Chambre de Commerce qu'une incertitude résulte de ladite définition par rapport au troisième tiret de l'article 3. En effet, un OPCVM uniquement distribué dans un Etat partie à l'Accord sur l'EEE mais qui n'est pas un Etat membre de l'Union européenne bénéficie-t-il des dispositions de la première partie du projet de loi? Aux yeux de la Chambre de



Commerce, la Directive n'a pas vocation à s'appliquer aux pays qui ne sont pas des Etats membres de l'Union européenne et recommande par conséquent que la définition à l'article 1er soit biffée.

#### *Concernant l'article 13*

L'article 13 du projet de loi, qui est une reproduction fidèle du contenu de l'article 13 de la Loi de 2002, prévoit le dépôt au greffe du tribunal d'arrondissement et la publication au Mémorial du règlement de gestion d'un fonds commun de placement. La Chambre de Commerce relève que le dépôt des règlements de gestion des fonds doit se faire auprès du registre de commerce et des sociétés (et non auprès du greffe du tribunal d'arrondissement) et demande à ce que le libellé de l'article 13 soit modifié en conséquence.

La Chambre de Commerce s'interroge sur la base juridique permettant aux sociétés de gestion étrangères d'effectuer le dépôt du règlement de gestion des fonds commun de placement luxembourgeois qu'ils gèrent par le biais de la libre prestation de service, alors que le projet de loi ne prévoit pas l'immatriculation des fonds d'investissement contractuels auprès du registre de commerce et des sociétés. A l'heure actuelle, les règlements de gestion des fonds commun de placement sont en effet déposés dans le dossier de leur société de gestion. La même problématique se pose dans le chef des banques multilatérales de développement visées à l'article 125ter du projet de loi, leur statut spécifique d'organisations internationales étant incompatible avec les exigences liées à l'immatriculation.

La Chambre de Commerce estime qu'il est nécessaire que des clarifications soient apportées à cette problématique afin d'éviter que les règles de dépôt auprès du registre de commerce et des sociétés ne constituent une discrimination de l'activité de société de gestion via la libre prestation de services par rapport à l'établissement d'une succursale, celle-ci devant obligatoirement être immatriculée.

#### *Concernant l'article 18*

L'article 18 du projet de loi détermine les obligations du dépositaire et comporte un nouvel alinéa 3, transposant les dispositions de l'article 33 alinéa 5 de la Directive relatif au contenu de l'accord écrit conclu entre un dépositaire et une société de gestion établie dans un autre Etat membre. L'article 33 alinéa 5 de la Directive renvoie aux obligations décrites à l'article 32 de la Directive, telles que celles-ci sont transposées, aux yeux de la Chambre de Commerce, aux articles 17 (1) et (4) et 18 (2) points a), d) et e) du projet de loi.

La Chambre de Commerce relève que le nouvel alinéa 3 de l'article 18 vise les obligations décrites aux articles 17 (1) et (4) et 18 (2) du projet de loi, sans faire de distinction entre les différentes obligations listées aux points a) à e) de l'article 18 (2). Partant, l'actuel libellé du nouvel alinéa 3 de l'article 18 impose un contenu de l'accord écrit portant sur un nombre plus important d'obligations que ce que prévoit l'article 32 de la Directive. Les auteurs du projet de loi ont pu en effet confondre les trois obligations listées à l'article 32 de la Directive et les cinq obligations listées à l'article 22 de la Directive, ces cinq obligations étant transposées à l'article 18 (2) points a) à e) du projet de loi.

S'agissant d'un accord écrit conclu entre un dépositaire et une société de gestion relevant d'un autre Etat membre, donc d'un accord transfrontalier, il importe que les dispositions de la Directive soient transposées le plus précisément possible pour éviter une disparité entre les législations des Etats membres, source d'insécurité juridique. En vertu également du principe „toute la directive“, auquel tient particulièrement la Chambre de Commerce, elle demande à ce que le nouvel alinéa 3 de l'article 18 du projet de loi se réfère expressément aux seules fonctions décrites aux articles 17 (1) et (4) et 18 (2) points a), d) et e) du projet de loi, conformément au contenu de l'article 32 de la Directive auquel renvoie l'article 33 alinéa 5 transposé.

#### *Concernant l'article 20*

L'article 20 du projet de loi reprend fidèlement le contenu de l'article 20 de la Loi de 2002, mais les auteurs du projet de loi n'ont pas remplacé le terme „participants“ par „porteurs de parts“ tels qu'ils l'ont fait dans les autres articles du projet de loi. La Chambre de Commerce recommande partant d'utiliser une terminologie unique dans l'ensemble du texte afin de garantir sa cohérence et de corriger cet oubli.

La Chambre de Commerce relève également que l'article 20 du projet de loi transpose le libellé de l'alinéa 2 de l'article 25 de la Directive, mais qu'il a été fait l'impasse sur la transposition de l'alinéa 1er de l'article 25 qui dispose que „Les fonctions de société de gestion et de dépositaire ne peuvent être exercées par la même société.“. Quand bien même cette interdiction de cumul de fonctions découle

implicite des définitions et des autorisations d'exercer de la société de gestion et du dépositaire, il n'en reste pas moins qu'aucune disposition de la Loi de 2002 ou du projet de loi ne précise la prohibition du cumul des fonctions.

La Chambre de Commerce milite pour qu'il soit tenu compte de son précepte „toute la directive, rien que la directive“ et que l'alinéa 1er de l'article 25 de la Directive soit transposé dans le projet de loi.

La même remarque s'impose en ce qui concerne le défaut de transposition de l'alinéa 1er de l'article 35 de la Directive ayant le même libellé (voir commentaire sous l'article 38).

#### *Concernant l'article 26*

L'article 26 du projet de loi fait appliquer, sauf dérogations prévues par le projet de loi, les dispositions applicables aux sociétés anonymes aux SICAV. Les auteurs du projet de loi ont complété l'article 26 de trois alinéas supplémentaires qui ne résultent pas d'une transposition de la Directive, mais sont motivés par des nécessités pratiques en faveur des SICAV et portant sur:

- l'abandon de l'exigence d'une traduction dans une des langues officielles des statuts ou d'une modification apportée à ceux-ci lorsque l'acte notarié est rédigé en anglais;
- l'abandon de l'exigence que les comptes annuels soient adressés aux porteurs de parts en même temps que la convocation à l'assemblée générale annuelle;
- la précision que les convocations pourront prévoir que le décompte des porteurs de parts se fera le cinquième jour (dénommé „date d'enregistrement“) avant la tenue de toute assemblée générale en vue de la détermination du quorum et des majorités y applicables.

La Chambre de Commerce salue l'abandon de l'exigence de traduction en langue allemande ou française des statuts, ou des modifications y apportées, rédigés en langue anglaise. L'utilité de cette exigence semblait en effet dépassée au vu de la destination substantiellement internationale des fonds d'investissements luxembourgeois et d'investisseurs ne maîtrisant généralement ni l'allemand ni le français.

La Chambre de Commerce propose toutefois que la liste des documents visés par cette mesure soit élargie, de façon à englober tous les actes tenus devant notaire et publiés au Mémorial, notamment les projets de fusion.

En ce qui concerne l'introduction d'une date d'enregistrement relative au décompte des porteurs de parts fixée au cinquième jour avant la tenue de toute assemblée générale, la Chambre de Commerce renvoie à ses commentaires développés dans son avis du 8 novembre 2010 relatif au projet de loi No 6128 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires aux assemblées générales de sociétés cotées et portant transposition de la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées.

Dans son avis précité, la Chambre de Commerce a émis une série de réflexions sur:

- (i) les problèmes pratiques découlant de la fixation d'une date d'enregistrement précédant de 5 jours seulement la tenue d'une assemblée générale, alors que le projet de loi belge s'est vu amendé en fixant dorénavant une date d'enregistrement antérieure de 14 jours;
- (ii) le risque de manipulations entre la date d'enregistrement et l'assemblée générale découlant du fait que les parts ne sont pas frappées d'indisponibilité, celles-ci pouvant être librement cédées ou acquises durant cette période;
- (iii) l'imprécision quant à la prise en compte ou non des jours calendaires, des jours ouvrables et/ou chômés et fériés ainsi que celui de l'assemblée dans la détermination de la date d'enregistrement; ainsi que
- (iv) la distinction faite entre les actionnaires détenant des titres au porteur et ceux titulaires de parts nominatives.

Il échet de constater que les mêmes remarques s'imposent dans le cadre du présent projet de loi. Partant, la Chambre de Commerce en appelle au législateur pour s'assurer que les dispositions du présent projet de loi soient mises en cohérence avec les éventuels amendements apportés à cet égard au projet de loi No 6128 précité afin d'éviter des discordances entre les deux lois, ce d'autant plus que de nombreux fonds d'investissement sont cotés.

Les mêmes observations sont à faire à l'endroit des articles 99, 182 et 183 du projet de loi visant les dispositions identiques.

*Concernant l'article 38*

L'article 38 du projet de loi transpose le libellé de l'alinéa 2 de l'article 35 de la Directive, mais aucune disposition du projet de loi ne transpose l'alinéa 1er de l'article 35 qui dispose que „*Les fonctions de société d'investissement et de dépositaire ne peuvent être exercées par la même société.*“

La Chambre de Commerce renvoie à ses observations faites à l'endroit de l'article 20 du projet de loi et demande à ce qu'une mesure de transposition de l'alinéa 1er de l'article 35 de la Directive soit prévue.

*Concernant l'article 41*

L'article 41 du projet de loi transpose l'article 49 de la Directive aux termes duquel chaque compartiment d'un OPCVM est à considérer comme un OPCVM distinct en ce qui concerne les restrictions d'investissement prévues au chapitre 5 du projet de loi.

La Chambre de Commerce en appelle incessamment aux auteurs du projet de loi de considérer le déplacement de l'article 41 vers la fin du chapitre 5 du projet de loi (article 53), ceci pour maintenir la numérotation des articles relatifs aux restrictions d'investissements de la Loi de 2002 dans le présent projet de loi. Le maintien de la numérotation actuelle des articles, mémorisée et utilisée quotidiennement par tous les professionnels de la place financière depuis près de 8 ans, facilitera la continuité de l'utilisation des articles de la Loi de 2002 et leur interprétation, sans que tous les professionnels concernés ne doivent remémorer l'intégralité de la numérotation des restrictions d'investissement en raison du rajout d'un seul article au début du chapitre 5 du projet de loi.

Le déplacement de l'article 41 vers la fin du chapitre 5 du projet de loi évitera, d'une part, la nécessaire confusion, même si elle ne sera que passagère, résultant de la renumérotation des articles traitant des restrictions d'investissement, l'article 41 de la Loi de 2002 devenant l'article 42, l'article 42 de la Loi de 2002 devenant l'article 43 etc., mais surtout emportera une économie financière non négligeable dans le cadre de la mise à jour des prospectus suite à l'entrée en vigueur du projet de loi. A ce sujet, la Chambre de Commerce relève que pas moins de 1.855 OPCVM<sup>1</sup> sont agréés au Luxembourg, lesquels comptabilisent un total de 7.976 compartiments<sup>2</sup>, et que les références aux articles 41 à 52 de la Loi de 2002 que comportent leurs prospectus complets et simplifiés devront, le cas échéant, être modifiées au vu de la nouvelle numérotation.

La Chambre de Commerce souhaite faire valoir que la Directive ne modifie en rien la politique de placement applicable à un OPCVM et que le déplacement de l'actuel article 41 du projet de loi vers la fin du chapitre 5 ne change pas sa portée, d'ailleurs limitée audit chapitre.

*Concernant l'article 56*

L'article 56 du projet de loi transpose l'article 94 de la Directive applicable aux OPCVM qui commercialisent leurs parts dans des Etats membres autres que ceux où ils sont établis. La Chambre de Commerce note que les auteurs du projet de loi ont parfaitement repris le libellé de l'article 94 de la Directive, y compris le terme de „remboursement“ de parts d'un OPCVM. Il convient toutefois de relever que la législation luxembourgeoise actuelle n'utilise pas le concept de remboursement des parts d'un OPCVM et que les auteurs du projet de loi ne l'ont pas repris dans la définition d'un OPCVM sous l'article 2 (2) du projet de loi qui ne vise que le rachat de parts, alors même que l'alinéa 2 b) de l'article 1er de la Directive prévoit la possibilité de remboursement de parts d'OPCVM.

En vue de garantir la cohérence des notions utilisées dans la Loi de 2002 avec le projet de loi, la Chambre de Commerce suggère que le terme de „remboursement“ de parts d'OPCVM soit biffé à chaque récurrence dans le texte du projet de loi, notamment aux articles 73, 74, 79, 83 et 85.

*Concernant les articles 59 et 65*

Les articles 59 et 65 du projet de loi visent à faire appliquer certaines dispositions, du projet de loi à des OPCVM établis au Luxembourg et qui sont commercialisés dans un Etat partie à l'Accord sur l'EEE (et inversement).

1 Newsletter de la CSSF No 116 de septembre 2010, pg 5

2 Rapport d'activités 2009 de la CSSF, pg 82

Si ces articles sont repris des libellés des articles 57 et 62 de la Loi de 2002 et ne font en soi l'objet d'aucune observation de la part de la Chambre de Commerce, il convient néanmoins de relever que la définition donnée à l'Etat membre par l'article 1er du projet de loi y assimile tous les Etats parties à l'Accord sur l'EEE, et de ce fait soulève la question de l'utilité des articles 59 et 65 du projet de loi.

Comme indiqué à l'endroit de l'article 1er du projet de loi, la Chambre de Commerce estime qu'il convient de faire l'économie de la définition de l'Etat membre.

*Concernant l'article 67*

L'article 67 du projet de loi vise à régler uniformément toutes les fusions d'OPCVM, qu'elles soient nationales ou communautaires, ce qui est assurément une avancée par rapport au libellé de la Directive qui ne vise qu'à harmoniser les règles applicables aux fusions transfrontalières. La Chambre de Commerce approuve entièrement cette approche.

Il convient néanmoins de relever de prime abord que l'article 67 (3) précise que les dispositions relatives aux fusions de sociétés de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales (la „Loi de 1915“) ne sont pas applicables aux fusions d'OPCVM. La Chambre de Commerce s'étonne que les auteurs du projet de loi aient décidé un tranchant aussi net entre les règles applicables aux sociétés commerciales et les OPCVM alors qu'aux yeux de la Chambre de Commerce, ces règles doivent être regardées de manière cumulative et non exclusive.

L'argument des auteurs du projet de loi que la Directive introduit un régime spécifique de fusion en matière de fusion d'OPCVM est à réfuter alors que l'objectif de la Directive, selon la recommandation 27, est „d'arrêter des dispositions communautaires *facilitant* les fusions entre OPCVM“. Partant, la Directive ne prévoit pas un régime de fusions complet applicable aux OPCVM, mais édicte des règles coordonnées particulières ayant pour but de rendre les fusions transfrontalières entre OPCVM plus aisées, notamment en impliquant activement les autorités de surveillance concernées. La recommandation 27 de la Directive précise à cet égard que „certains Etats membres n'autoriseront probablement que les fonds contractuels (à fusionner)“, ce qui démontre bien la volonté du législateur communautaire à prévoir des règles de fusion applicables aux OPCVM revêtant la forme de fonds communs de placement, fonds contractuels pour lesquels aucun moyen de fusion transfrontalier n'existe pour l'instant.

La Chambre de Commerce s'interroge d'autant plus sur le choix d'écarter les règles applicables aux sociétés commerciales aux OPCVM, alors que les statuts d'une majorité d'OPCVM se limitent à renvoyer, en ce qui concerne les règles applicables aux fusions, aux dispositions de la Loi de 1915. Cela signifie-t-il qu'à l'entrée en vigueur de la nouvelle loi, les OPCVM de forme sociétaire seront dépourvus de base légale, à moins d'effectuer une modification statutaire, pour fusionner?

Si le souhait des auteurs du projet de loi était de fonder un régime *ad hoc* simplifié pour les fusions d'OPCVM, idée que la Chambre de Commerce pourrait par ailleurs soutenir, encore aurait-il fallu que les auteurs l'indiquent clairement et proposent un régime viable. Aux yeux de la Chambre de Commerce et vu les observations qui suivent, ce but n'est pas atteint par la formulation de l'article 67 du projet de loi.

Aussi, la Chambre de Commerce s'oppose à ce que le projet de loi prévoit d'écarter l'application des dispositions de la section XIV de la Loi de 1915 (et non du „chapitre“ XIV tel qu'utilisé dans le texte du projet de loi) relative aux fusions et demande à ce que l'article 67 (3) du projet de loi soit reformulé comme suit:

*„(3) Les fusions d'OPCVM sont soumises aux dispositions de la section XIV de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée, pour autant qu'il n'y est pas dérogé par le présent chapitre.“*

L'article 67 (4), qui ne transpose aucune disposition de la Directive mais relève de la liberté des Etats membres de légiférer dans les limites posées par la Directive, vient préciser quel organe, le cas échéant de quelle manière et selon quelles modalités est décidée une fusion.

En ce qui concerne l'organe compétent, selon la lecture de la Chambre de Commerce de l'alinéa 1er de l'article 67 (4), les auteurs du projet de loi ont entendu différencier les règles applicables aux OPCVM selon leur forme:

- OPCVM sous forme sociétaire: les statuts doivent prévoir qui, du conseil d'administration ou de l'assemblée générale est compétent pour décider une fusion;

- OPCVM sous forme de fonds commun de placement: la société de gestion est compétente pour décider d'une fusion, sauf si le règlement de gestion attribue cette compétence à l'assemblée générale des porteurs de parts.

Vu que les auteurs du projet de loi se sont limités à reproduire le contenu de l'alinéa 1er de l'article 67 (4) dans le commentaire des articles, la Chambre de Commerce s'interroge sur les raisons conduisant à effectuer une distinction selon la forme de l'OPCVM quant à l'obligation d'inscrire dans les statuts, respectivement la présomption de compétence de l'organe décidant d'une fusion en cas de silence du règlement de gestion.

Dans la continuité des observations faites à l'endroit de l'article 67 (3) au sujet de la nécessité pour chaque OPCVM d'effectuer une modification statutaire pour fusionner, le libellé actuel de l'alinéa 1er de l'article 67 (4) requiert également qu'il soit procédé à une modification statutaire en vue de se conformer à l'obligation pour les statuts d'indiquer quel organe est compétent pour décider une fusion. Une telle obligation n'est pourtant pas requise pour les OPCVM de forme contractuelle.

Dans la mesure où le droit commun applicable aux sociétés commerciales prévoit, à juste titre, que l'approbation d'une fusion doit être effectuée par l'assemblée générale, la Chambre de Commerce demande à ce que le projet de loi soit modifié en vue de prévoir le principe d'une fusion décidée en assemblée plénière, à moins que les statuts confèrent cette compétence au conseil d'administration. De cette manière, non seulement la cohérence du droit des fusions développé depuis des décennies est respecté en ce qui concerne les OPCVM de forme sociétaire, mais en outre il ne sera pas requis de modification statutaire de la part des OPCVM pour se conformer au libellé actuel de l'alinéa 1er de l'article 67 (4).

La Chambre de Commerce est par ailleurs convaincue qu'aucune modification statutaire ne devrait être requise dans le chef des OPCVM de forme sociétaire pour mettre en oeuvre les dispositions communautaires en matière de fusion d'OPCVM, sauf dans l'éventualité où ceux-ci souhaitent disposer de pouvoirs ou de droits particuliers, tel la possibilité qu'une fusion soit décidée par le conseil d'administration.

En ce qui concerne le vote d'une fusion par l'assemblée générale des porteurs de parts, selon l'alinéa 1er de l'article 67 (4), les statuts et le règlement de gestion doivent prévoir les conditions de quorum de présence et de majorité applicables (entre 50% et 75%). A ce sujet également, la Chambre de Commerce estime que les auteurs du projet de loi vont au-delà de ce qui est requis par la Directive et ne se conforment pas au principe „toute la directive, rien que la directive“.

L'alinéa 2 de l'article 44 de la Directive impose en effet aux Etats membres de ne pas exiger un quorum de présence plus stricte pour les fusions entre OPCVM que celui applicable aux fusions entre sociétés. En laissant aux statuts et au règlement de gestion le soin de prévoir le quorum de présence, les auteurs du projet de loi permettent qu'un OPCVM puisse exiger un quorum de présence supérieur à ce qui est prévu à l'article 67-1 (2) de la Loi de 1915, à savoir la moitié au moins du capital, ce qui contrevient au traitement égalitaire des fusions, qu'elles soient nationales ou transfrontalières, qu'elles visent des OPCVM ou des sociétés, prôné par l'alinéa 2 de l'article 44 de la Directive.

La Chambre de Commerce relève que les auteurs du projet de loi laissent également le soin aux statuts et au règlement de gestion de déterminer les conditions de majorité applicable à la fusion, dans la mesure où la majorité requise se situe entre la majorité simple et 75%. Si la Directive fixe le plafond de 75% au sein de son article 44, les auteurs du projet de loi restent en défaut de justifier le seuil choisi de la majorité simple alors que les fusions de sociétés sont soumises à la majorité des deux tiers (article 67-1 (2) auquel renvoie l'article 263 (1) de la Loi de 1915). Si les auteurs du projet de loi entendent conférer davantage de libertés aux OPCVM dans le cadre des fusions, la Chambre de Commerce aurait apprécié qu'ils invoquent des raisons et motivent leur choix.

A défaut de comprendre le choix des auteurs du projet de loi de permettre aux OPCVM de fixer tant les conditions de quorum de présence que la majorité applicable à leur fusion, ceci alors même que la Directive n'impose pas cette liberté, la Chambre de Commerce ne peut que s'opposer au texte proposé, ceci afin de garantir la continuité de régimes de fusions existants et bien connus des investisseurs.

La Chambre de Commerce se doit encore de relever au sujet de l'alinéa 1er de l'article 67 (4) du projet de loi que les auteurs du projet de loi (i) utilisent de manière indifférente les termes „statuts“, „règlement de gestion“ et „documents constitutifs“ alors qu'ils visent des documents précis et (ii) font référence à la majorité „des votes exprimés par les porteurs de parts présents ou représentés à l'assem-

blée“ là où il conviendrait de lire „des voix émises“, conformément aux modifications intervenues aux règles de comptabilisation des votes par la loi du 25 août 2006 relative à la société européenne.

L’alinéa 2 de l’article 67 (4) du projet de loi précise que pour les OPCVM absorbés, en l’absence de dispositions spécifiques dans le règlement de gestion et les documents constitutifs, la fusion doit être approuvée par la société de gestion, respectivement par l’assemblée plénière des porteurs de parts statuant à la majorité simple des voix exprimées pour un OPCVM constitué sous forme sociétaire. Aux yeux de la Chambre de Commerce, l’alinéa 2 est en contradiction avec l’alinéa 1er de l’article 67 (4) tant au sujet du contenu des statuts que de la majorité requise pour approuver une fusion.

L’alinéa 1er de l’article 67 (4) impose en effet aux statuts de prévoir qui, du conseil d’administration ou de l’assemblée générale est compétent pour décider une fusion, de sorte que l’éventualité du silence des statuts à ce sujet, visée par l’alinéa 2, est sans objet. De même, la Chambre de Commerce s’étonne que les auteurs du projet de loi, à nouveau sans motiver leur choix, retiennent une majorité simple au sein de l’alinéa 2 alors que l’alinéa 1er impose aux statuts de déterminer un taux de majorité entre 50% et 75%. La Chambre de Commerce recommande partant que l’alinéa 2 soit reformulé pour être en cohérence avec le contenu de l’alinéa 1er de l’article 67 (4), également à reformuler au vu des observations émises ci-avant au sujet de la majorité requise pour le vote d’une fusion.

L’alinéa 3 de l’article 67 (4) précise que lorsqu’une société d’investissement est absorbée par fusion, et cesse partant d’exister, la fusion doit être décidée par l’assemblée plénière suivant les modalités et exigences de quorum de présence et de majorité prévues par les statuts, „étant entendu que les dispositions du présent paragraphe s’appliquent“. Il semble à la Chambre de Commerce que le terme „présent“ paragraphe résulte d’une erreur matérielle alors que le commentaire des articles vise à faire appliquer les „dispositions a) et b) sous l’alinéa 1“, les points a) et b) sous l’alinéa 1 n’existant d’ailleurs pas dans le projet de loi!

La Chambre de Commerce s’interroge sur le fait de savoir si les auteurs du projet de loi ont voulu faire appliquer les dispositions de l’alinéa 1er de l’article 67 (4) visant à obliger les statuts de prévoir les conditions de quorum de présence et de majorité applicables à l’assemblée générale approuvant une fusion. La Chambre de Commerce relève dans ce contexte que le libellé de l’alinéa 3 de l’article 67 (4) crée alors une incohérence avec l’alinéa 1er de l’article 67 (4) dans la mesure où l’alinéa 1er n’oblige les statuts à prévoir les conditions de quorum de présence et de majorité applicables que dans la mesure où ils prévoient que l’assemblée générale est compétente pour décider d’une fusion. Dans l’hypothèse où les statuts confèrent cette compétence au conseil d’administration, les statuts ne contiennent logiquement aucune disposition relative aux conditions de quorum de présence et de majorité applicables à l’assemblée générale, un vote en assemblée générale n’étant pas requis.

La position de la Chambre de Commerce est confortée par le libellé de l’alinéa 5 de l’article 67 (4) qui dispose que „Pour autant qu’une fusion requiert l’approbation des porteurs de parts selon les dispositions ci-dessus ...“, libellé qui démontre clairement que les statuts peuvent parfaitement donner le pouvoir de décider une fusion au seul conseil d’administration. Dans une telle hypothèse, les statuts seront muets quant aux conditions de quorum de présence et de majorité applicables à l’assemblée générale, conformément à l’alinéa 1er de l’article 67 (4) qui n’impose pas aux statuts de les prévoir.

La Chambre de Commerce note encore de manière générale que les termes „décider la prise d’effet de la fusion“ et „approuver la fusion“ sont utilisés de manière indifférente par les auteurs du projet de loi alors qu’il serait judicieux d’utiliser une terminologie harmonisée. Dans la pratique en effet, le conseil d’administration décide de l’opportunité d’une fusion et soumet le projet de fusion pour approbation à l’assemblée générale. Le projet de loi doit partant prévoir avec précision quel organe décide d’une fusion, respectivement approuve la fusion.

Au vu du grand nombre d’incohérences et d’imprécisions observées, lesquelles résulteront dans l’impossibilité pratique d’appliquer l’article 67 (4) du projet de loi, la Chambre de Commerce exige que les trois premiers alinéas soient pour le moins intégralement reformulés.

#### *Concernant l’article 70*

L’article 70 du projet de loi liste les éléments qui doivent être contenus dans le projet commun de fusion.

La Chambre de Commerce relève que la liste des éléments n’est pas aussi complète que la liste prévue à l’article 261 de la LSC, tel que modifié par la loi du 10 juin 2009 relative aux fusions transfrontalières de sociétés de capitaux, à la simplification des modalités de constitution des sociétés

anonymes et de maintien et de modification de leur capital, et portant notamment transposition de la directive 2005/56/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux.

Partant la Chambre de Commerce s'interroge sur la conformité du projet de loi à l'égard du droit communautaire en matière de fusions transfrontalières.

*Concernant l'article 71*

L'article 71 du projet de loi, qui transpose l'article 41 de la Directive, vise à imposer aux dépositaires de vérifier la conformité de certains éléments du projet commun de fusion des OPCVM fusionnants. Les auteurs du projet de loi commentent l'article en indiquant qu'il s'agit d'une reproduction de la Directive. La Chambre de Commerce relève que les auteurs du projet de loi ont pris la liberté d'ajouter la précision „pour autant que le ou les OPCVM sont établi(s) au Luxembourg“ à l'article 71 et s'interroge sur son utilité.

*Concernant l'article 74*

L'article 74 du projet de loi, reproduisant l'article 45 de la Directive, prévoit le droit des porteurs de parts d'un OPCVM qui fusionne d'exiger le rachat, le remboursement ou la conversion de leurs parts. Comme observé sous l'article 56 du projet de loi, la Chambre de Commerce demande à ce que la possibilité de demander le remboursement soit biffée de l'article.

La Chambre de Commerce regrette également que ni la Directive ni l'article 74 du projet de loi n'envisagent la possibilité pour les porteurs de parts de demander la conversion de leurs parts en parts d'un autre compartiment du même OPCVM, lequel compartiment ne fait pas partie de la fusion. Le projet de loi permet en effet, par une lecture combinée des articles 66 et 67 (4) alinéa 5, que seuls certains compartiments fusionnent (à l'intérieur d'un seul OPCVM ou entre différents OPCVM).

La Chambre de Commerce estime que l'ajout de la possibilité pour les porteurs de parts de demander la conversion de leurs parts en parts d'un compartiment, qui ne sont pas concernés par la fusion, du même OPCVM seraient favorables aux investisseurs, notamment dans l'hypothèse où le conseil d'administration est seul compétent pour décider d'une fusion.

*Concernant l'article 77*

L'article 77 du projet de loi transpose l'article 58 de la Directive relatif aux structures maître-nourricier. Si les auteurs du projet de loi ont fidèlement transposé les dispositions de la Directive, la Chambre de Commerce regrette que le point b) de l'article 77 (4) se réfère aux dispositions du „chapitre XI et l'article 108 paragraphe (1) 2nd alinéa“ de la Directive, lesquels ont été transposés dans le chapitre 6 et l'article 134 (1) du projet de loi. Aussi, la Chambre de Commerce suggère-t-elle de remplacer les références à la Directive par celles des articles cités du projet de loi.

## PARTIE II

### Des autres OPC

*Concernant l'article 93*

L'article 93 du projet de loi définit ce qu'il convient d'entendre par SICAV de la Partie II du projet de loi. La Chambre de Commerce réitère sa demande développée sous les considérations générales du présent avis en ce qui concerne la possibilité pour les SICAV de la Partie II de se constituer sous la forme de société en commandite par actions.

*Concernant l'article 95*

L'article 95 du projet de loi exige que dorénavant la délégation de la gestion d'investissement des fonds d'investissement de la Partie II de la Loi de 2002, à l'instar des dispositions relatives aux OPCVM, ne pourra se faire qu'à des entreprises agréées ou immatriculées aux fins de la gestion de portefeuille et soumises à une surveillance prudentielle.

Si la protection des investisseurs des OPCVM peut justifier une telle exigence dans le cadre de la délégation de gestion à des tierces parties, la Chambre de Commerce estime que l'extension de telles exigences aux fonds de la Partie II risque de particulièrement nuire aux fonds immobiliers et de micro-

finance, domaines où les gestionnaires sont quasi exclusivement des entités non réglementées. De plus, le projet de directive AIFM (directive relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs), adopté tant par le Conseil que le Parlement européen, modifie les règles relatives aux gestionnaires de fonds autres que des OPCVM, de sorte que cette question trouve sa place dans le cadre de la future transposition en droit luxembourgeois de la directive AIFM.

#### *Concernant l'article 99*

L'article 99 (7) du projet de loi reprend le contenu de l'article 26 (2) à (4) relatif aux possibilités pour tout OPC de ne pas faire traduire les statuts en langue française ou allemande, de ne pas adresser certains documents en même temps que la convocation à l'assemblée générale et d'imposer une date d'enregistrement.

La Chambre de Commerce estime qu'il peut être fait l'économie de l'article 99 (7) dans la mesure où l'article 99 (6), dressant la liste des articles auxquels il est renvoyé, est complété avec le renvoi à l'article 26 (2) à (4).

## PARTIE IV

### **Des sociétés de gestion**

#### *Concernant l'article 102*

L'article 102 du projet de loi, qui reprend dans une large mesure les dispositions de l'article 78 de la Loi de 2002 et de l'article 7 de la Directive, dresse notamment la liste des conditions aux points a) à f) que doit remplir une société de gestion pour pouvoir être agréée par la CSSF. La Chambre de Commerce relève que les auteurs du projet de loi ont ajouté les points b) et f) à la liste des conditions, le point b) portant sur l'utilisation des fonds propres de la société de gestion et le point f) visant l'honorabilité et l'expérience professionnelle de ses dirigeants.

La Chambre de Commerce est plus que perplexe à la lecture des motivations des auteurs du projet de loi quant à l'ajout du point f) de l'article 102 (1), lesquels justifient leur décision en invoquant l'absence de précision au sujet de l'honorabilité et l'expérience professionnelles des dirigeants de la société de gestion dans la Loi de 2002. Les auteurs du projet de loi ont-ils souhaité viser une autre situation que celle couverte par le point c) de l'article 102 (1) du projet de loi, lequel prévoit que „les personnes qui dirigent de fait l'activité de la société de gestion doivent remplir également les conditions d'honorabilité et d'expérience requises pour le type d'OPCVM géré par ladite société.“? A défaut pour les auteurs du projet de loi de commenter davantage leur choix, la Chambre de Commerce se satisfait du contenu du point c) et demande la suppression du point f) de l'article 102 (1) qui fait double emploi.

#### *Concernant l'article 112*

Les articles 112 et suivants effectuent une refonte complète du titre „D. Libre établissement et libre prestation de service“ de la Loi de 2002 en transposant les nouvelles dispositions des articles 16 à 21 de la Directive qui traitent de l'exercice par les sociétés de gestion d'activités transfrontalières. Le nouveau titre D se subdivise en deux sous-titres, le premier traitant du libre établissement et de la libre prestation de service par une société de gestion agréée au Luxembourg dans un autre Etat membre; le second traitant du libre établissement et de la libre prestation de service au Luxembourg par une société de gestion agréée dans un autre Etat membre.

Pour gagner en clarté, la Chambre de Commerce suggère que le libellé du premier sous-titre précise que l'agrément de la société de gestion a été obtenu au Luxembourg en lieu et place des termes „conformément au présent chapitre“, de sorte à ce qu'il soit formulé comme suit:

*„I. Libre établissement et libre prestation de service dans un autre Etat membre par une société de gestion agréée au Luxembourg“*

#### *Concernant les articles 118 à 121*

Les articles 118 à 121 du projet de loi s'inscrivent dans la section relative au libre établissement et la libre prestation de service au Luxembourg d'une société de gestion agréée dans un autre Etat membre.



La Chambre de Commerce relève que les auteurs du projet de loi se sont limités dans l'article 118 (3) à renvoyer aux dispositions de l'article 16 paragraphe 3 de la Directive, lequel requiert d'une société de gestion de se conformer cumulativement aux dispositions de l'article 17 ou 18 de la Directive, selon que la société de gestion établisse une succursale ou exerce ses activités au titre de la libre prestation de services, et aux articles 19 et 20 de la Directive. Les dispositions des articles 17 à 20 de la Directive ont été transposées par les articles 113 à 123 du projet de loi.

La Chambre de Commerce note également que les auteurs du projet de loi se réfèrent plusieurs fois à l'article 17, respectivement les informations visées à l'article 17 paragraphe 2 de la Directive au sein de l'article 119 du projet de loi, alors que les dispositions dudit article ont été transposées par l'article 113, respectivement 113 (2) du projet de loi.

La Chambre de Commerce relève en outre que les auteurs du projet se réfèrent aux articles 18, (2) et 93 de la Directive dans l'article 120 du projet de loi, lesquels ont fait l'objet d'une mesure de transposition aux articles 55, 61, 114, 116 et 122 du projet de loi.

La Chambre de Commerce note encore que les auteurs du projet de loi ont inséré à l'article 120 (4) un libellé strictement identique à celui de l'article 119 (2), mais le premier faisant une référence à l'article 14 de la Directive (transposé à l'article 110 du projet de loi) et le second à l'article 110 du projet de loi.

La Chambre de Commerce relève enfin que les auteurs du projet de loi se sont limités à reproduire à l'identique le libellé de l'article 19 paragraphe 5 de la Directive au sein de l'article 121 (4) du projet de loi, ceci sans adapter la numérotation des paragraphes 3 et 4 de la Directive aux paragraphes (2) et (3) de l'article 121 du projet de loi.

À l'instar des observations faites à l'endroit de l'article 77 du projet de loi, la Chambre de Commerce regrette que les auteurs du projet avisé ne se soient efforcés de réduire au maximum les références aux dispositions de la Directive que le présent projet de loi transpose. Une bonne méthode de transposition consiste, aux yeux de la Chambre de Commerce, à adapter les références croisées entre articles à la lumière du contenu du projet de loi, ce qui assure une facilité de lecture au justiciable. Partant, la Chambre de Commerce demande à ce que les renvois soient adaptés aux articles concernés du projet de loi.

#### *Concernant les articles 125bis et 125ter*

Les articles 125bis et 125ter forment les chapitres 16bis et 16ter relatifs à des sociétés de gestion d'une nature tout à fait particulière et qui se distinguent des sociétés de gestion agréées au titre du chapitre 16 du projet de loi (ancien chapitre 14 de la Loi de 2002).

La Chambre de Commerce s'interroge pourquoi les auteurs du projet de loi ont recours à des intitulés de „bis“ et „ter“, tant au niveau des chapitres que des articles, ces adverbes étant généralement utilisés dans le cadre d'une réforme. S'agissant ici d'une loi nouvelle, la Chambre de Commerce estime qu'il n'y a pas lieu de structurer les chapitres et articles concernés de la sorte, mais prône le recours à la subdivision du chapitre 16 en trois titres et de numéroter les articles 125bis et 125ter respectivement 126 et 127 du projet de loi.

## PARTIE V

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

#### *Concernant l'article 126*

L'article 126 du projet de loi, transposant les dispositions de l'article 5 de la Directive et reprenant le contenu de l'article 93 de la Loi de 2002, traite de l'agrément des fonds d'investissement par la CSSF.

La Chambre de Commerce relève que les paragraphes 5 et 7 de l'article 5 de la Directive n'ont pas été transposés et que le commentaire des articles est muet quant à une éventuelle explication du choix des auteurs du projet de loi.

Le paragraphe 5 de l'article 5 de la Directive, qui prévoit l'obligation pour la CSSF de refuser l'agrément d'un OPCVM qui serait empêché de commercialiser ses parts au Luxembourg, trouverait, aux yeux de la Chambre de Commerce, sa place en tant que point d) de l'article 126 (4).

Le paragraphe 7 de l'article 5 de la Directive impose pour sa part aux Etats membres de veiller à ce que le cadre légal applicable à la constitution et au fonctionnement des OPCVM, rédigé d'une manière claire, non ambiguë et tenu à jour, soit aisément accessible à distance ou par des moyens électroniques dans une langue usuelle de la sphère financière internationale. La Chambre de Commerce estime que cette obligation relève de la CSSF qui a déjà mis en ligne un certain nombre d'informations utiles sur son site internet, et qu'en conséquent il appartient aux auteurs du projet de loi de l'intégrer dans le chapitre 18 du projet de loi relatif à l'organisation de la surveillance.

#### *Concernant l'article 131*

L'article 131 du projet de loi reprend dans une large mesure les dispositions de l'article 98 de la Loi de 2002 et traite du secret professionnel de la CSSF et des dérogations à celui-ci.

Comme le précise la Chambre de Commerce précédemment au sujet de la définition des Etats membres faites à l'article 1er du projet de loi, en y assimilant les Etats signataires de l'Accord sur l'EEE, il convient de relever une potentielle redondance tant au niveau des termes „Etats membres de l'Union européenne“ à l'article 98 (2) que de la précision faite à l'article 98 (2) alinéa 2, (5) alinéa 3 et (6) alinéa 3 en ce que les autorités de surveillance des Etats parties à l'Accord de l'EEE sont assimilées aux autorités de surveillance des Etats membres.

Partant, la Chambre de Commerce demande à ce qu'il soit fait l'économie de la définition du terme „Etat membre“ à l'article 1er du projet de loi afin de rendre cohérent les paragraphes visés.

La Chambre de Commerce note que les auteurs du projet de loi ont très légèrement reformulé l'article 131 (4) par rapport à l'article 98 (4) de la Loi de 2002, conformément au libellé de l'article 102 alinéa 4 de la Directive. Il résulte néanmoins du changement terminologique opéré une totale inversion du sens donné aux deux derniers tirets de l'article 98 (4). Là où la Loi de 2002 visait à empêcher la CSSF d'utiliser des informations reçues d'autres autorités de surveillance dans le cadre de recours administratifs ou juridictionnels engagés à l'encontre d'une de ses décisions, le projet de loi vise dorénavant à empêcher la CSSF à utiliser lesdites informations respectivement pour former un recours administratif à l'encontre d'une de ses propres décisions ou pour se poursuivre elle-même dans le cadre de procédures juridictionnelles!

Dans la mesure où le libellé de l'article 98 (4) de la Loi de 2002 est parfaitement conforme au dispositif de l'article 102 alinéa 4 de la Directive, la Chambre de Commerce demande à ce que le texte de la Loi de 2002 soit reproduit à l'identique par l'article 131 (4) du projet de loi.

#### *Concernant l'article 133*

L'article 133 du projet de loi détermine la compétence et les modes de coopération des autorités de contrôle dans les situations où une société de gestion ou un fonds d'investissement viole les règles dans son Etat d'origine et/ou dans son Etat de commercialisation.

La Chambre de Commerce relève une erreur terminologique dans le libellé de l'article 133 (3) qui doit être modifié comme suit:

„(3) La CSSF en tant qu'autorité compétence de l'Etat membre d'origine de l'OPCVM ...“

#### *Concernant l'article 145*

L'article 145 du projet de loi prévoit la possibilité d'émettre une amende administrative de 125 à 12.500 euros à l'encontre des responsables d'une violation des dispositions arrêtées par le projet avisé. Il renforce ainsi le montant de l'amende prévue par l'article 108 de la Loi de 2002, conformément à l'exigence d'une amende effective, proportionnelle et dissuasive posée par l'article 99 de la Directive.

La Chambre de Commerce s'interroge néanmoins si le renvoi fait par l'article 145 (2) à l'article 129 du projet de loi est correct, quand bien même l'article 145 (2) reproduit avec exactitude le libellé de l'article 108 (2) de la Loi de 2002, lequel renvoie pour sa part à l'article 96.

L'article 99 paragraphe 2 de la Directive impose en effet qu'une amende d'ordre soit prévue pour toute violation de l'obligation de présenter les informations clés pour l'investisseur de telle manière qu'elles puissent être comprises par les investisseurs de détail, conformément à l'article 78 paragraphe 5 de la Directive, transposé à l'article 156 (5) du projet de loi. L'article 129 du projet de loi, de même que l'article 96 de la Loi de 2002, visent pour leur part l'interdiction de considérer le fait pour un OPC d'être inscrit sur une liste de la CSSF comme une appréciation positive de la qualité des titres offerts en vente.

Aux yeux de la Chambre de Commerce, le projet de loi est en défaut de transposer les dispositions de l'article 99 paragraphe 2 de la Directive et suggère en conséquent que la référence faite par l'article 145 (2) à l'article 129 du projet de loi soit remplacée par une référence à l'article 156 (5) du projet avisé.

#### *Concernant l'article 157*

L'article 157 du projet de loi traite de la nature précontractuelle des informations clés pour l'investisseur et de l'absence de responsabilité civile quant à son contenu lorsqu'il est conforme au prospectus.

La Chambre de Commerce relève un oubli terminologique dans le libellé de l'article 157 (2) qui doit être modifié comme suit:

„(2) Aucune personne n'encourra une responsabilité sur la base des informations clés pour l'investisseur, ...“

#### *Concernant l'article 171*

L'article 171 du projet de loi, qui reprend en grande partie les dispositions fiscales de l'article 129 de la Loi de 2002, dresse la liste des OPC qui sont exonérés de la taxe d'abonnement.

Le point a) de l'article 171 vise à exempter de taxe d'abonnement les parts détenues dans d'autres OPC pour autant que ces derniers aient été soumis à la taxe d'abonnement prévue à l'article 170. La Chambre de Commerce relève que le renvoi au seul article 171 constitue une restriction par rapport au libellé de l'article 129 de la Loi de 2002 et demande, à défaut pour les auteurs du projet de loi de justifier d'une modification à ce sujet, à ce qu'il soit également renvoyé aux OPC visés à l'article 171. Le point a) de l'article 171 devrait partant être libellé comme suit:

„a) la valeur des avoirs représentée par des parts détenues dans d'autres OPC pour autant que ces parts ont déjà été soumises à la taxe d'abonnement prévue par les articles 170 et 171 ou par l'article 68 de la loi du 13 février 2007 concernant les fonds d'investissement spécialisés;“

La Chambre de Commerce estime également qu'il peut être fait l'économie des termes „ainsi que les compartiments individuels d'OPC à compartiments multiples“ aux points b), d) et e) de l'article 171 dans la mesure où l'article 171bis (6) précise que les dispositions de l'article 171 s'appliquent mutatis mutandis aux compartiments individuels d'un OPC à compartiments multiples.

La Chambre de Commerce salue la proposition des auteurs du projet de loi d'exempter les fonds ETF (*exchange traded funds*) de la taxe d'abonnement, ce qui renforcera l'attractivité du Luxembourg à l'égard de ces fonds. La Chambre de Commerce en appelle au gouvernement pour s'interroger si la même proposition serait envisageable à l'égard des fonds de pension.

#### *Concernant l'article 171bis*

L'article 171bis du projet de loi complète les articles 170 et 171 de précisions concernant la taxe d'abonnement.

Dans la continuité de ses observations faites à l'endroit des articles 125bis et 125ter, la Chambre de Commerce estime qu'il convient de garder l'adverbe „bis“ pour une éventuelle réforme future du projet de loi et partant de numéroter l'article 171bis par un chiffre entier.

La Chambre de Commerce relève que l'article 171bis (4) indique les conditions d'éligibilité de l'indice dont la performance reproduite par un OPC peut faire bénéficier d'une exonération de taxe d'abonnement, conformément au point e) de l'article 171 du projet de loi. L'article 171bis (4) précise que l'indice doit constituer un étalon représentatif du marché auquel il se réfère et faire l'objet d'une publication appropriée.

La Chambre de Commerce s'étonne, à défaut de plus amples motivations décrites dans le commentaire des articles par les auteurs du projet de loi, que le critère de diversification de l'indice, tel qu'il est prévu à l'article 45 (1) du projet de loi, n'ait pas été retenu comme condition d'éligibilité de l'indice en question, ce d'autant plus que l'indice dont la performance peut être reproduite par un OPCVM doit nécessairement respecter les trois conditions prévues à l'article 45 (1) du projet de loi.

#### *Concernant les articles 172bis et 172ter*

Les articles 172bis et 172ter contiennent des mesures fiscales à l'encontre des résidents étrangers et des OPC étrangers gérés par une société de gestion établie au Luxembourg.

Comme le soulève la Chambre de Commerce à plusieurs reprises, il n'y a pas lieu d'utiliser les adverbes „bis“ et „ter“ dans la numérotation des articles d'une nouvelle loi.

La Chambre de Commerce relève que l'article 172bis vise à modifier l'article 156, numéro 8, littéra c) de la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur les revenus. S'agissant d'un projet de loi portant notamment refonte de la Loi de 2002 et transposant les dispositions nouvelles de la Directive, créant ainsi un régime luxembourgeois complet consacré aux fonds d'investissement, l'article 172bis en tant que mesure modificative doit être transféré sous le chapitre 24 consacré aux dispositions modificatives.

#### *Concernant l'article 173*

L'article 173 du projet de loi vise à régler les modalités de transformation d'un OPC relevant de la partie I ou de la partie II de la Loi de 2002 en OPC conforme aux chapitres 3 respectivement 12 du présent projet de loi.

Comme le relève la Chambre de Commerce à l'endroit de l'article 67 du projet de loi, l'article 173 (1) fait référence à la majorité des deux tiers „des voix des porteurs de parts présents ou représentés“ là où il conviendrait de lire „des voix émises“, conformément aux modifications intervenues aux règles de comptabilisation des votes par la loi du 25 août 2006 relative à la société européenne.

#### *Concernant les articles 174 et 184*

Les articles 174 et 184 du projet de loi introduisent une nouveauté en matière de fonds d'investissement et de sociétés commerciales en général en ce qu'ils permettent à un OPC de détenir, via ses compartiments, ses parts propres. Ce procédé est intitulé „investissement croisé“.

La Chambre de Commerce salue l'introduction de la possibilité d'investissement croisé entre compartiments d'un même fonds d'investissement qui apporte une flexibilité accrue dans les objectifs de couverture des risques. Elle se doit néanmoins de mettre en garde le législateur de s'assurer que le recours à l'investissement croisé n'aboutisse pas à des situations d'investissement en cascade ayant pour but de „gonfler“ artificiellement la valeur des actifs du fonds.

#### *Concernant les articles 176 à 179*

Les articles 176 à 179 prévoient les dispositions transitoires du projet de loi alors que les dispositions transposées de la Directive n'entrent en vigueur qu'à partir du 1er juillet 2011 et que la Loi de 2002 ne sera abrogée qu'au 1er juillet 2012.

L'article 176 (1) à (3) vise à permettre aux OPCVM existants et créés entre la date d'entrée en vigueur du présent projet de loi de choisir entre deux options: soit de se conformer directement au présent projet de loi, soit de s'y conformer qu'à partir du 1er juillet 2011, date de mise en vigueur officielle du régime UCITS IV. A partir du 1er juillet 2011, les OPCVM seront de plein droit régis par le nouveau régime.

L'article 176 (4) à (5) prévoit les dispositions transitoires applicables aux OPC. Les auteurs du projet de loi proposent le principe que tout OPC existant ou créé après la date d'entrée en vigueur est de plein droit régi par le présent projet de loi, à l'exception des règles relatives à la délégation de gestion de la Loi de 2002 qui sont maintenues jusqu'au 1er juillet 2012.

L'article 176 (6) précise que les documents constitutifs des OPC soumis à la Loi de 2002 en date du 1er juillet 2011 seront censés se référer au présent projet de loi. Aux yeux de la Chambre de Commerce, l'hypothèse visée par l'article 176 (6) est inconcevable dans la mesure où l'article 176 (4) et (5) indique que tous les OPC seront régis par le présent projet de loi au jour de son entrée en vigueur. Partant, aucun OPC ne sera régi par la Loi de 2002 en date du 1er juillet 2011! Il convient par conséquent d'adapter la formulation de l'article 176 (6).

L'article 177 (1) et (2) règle la situation des sociétés de gestion assujetties au chapitre 13 de la Loi de 2002 à l'image des règles transitoires applicables aux OPCVM. Pour gagner en clarté et maintenir la cohérence entre les dispositions applicables aux OPCVM et les sociétés de gestion concernées, la Chambre de Commerce suggère d'insérer, par parallélisme avec l'article 176 (3), un nouvel article 177 (3) formulé comme suit:

„(3) Toutes les sociétés de gestion assujetties au chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 relative aux organismes de placement créées à partir du 1er juillet 2011 seront de plein droit régies par la présente loi.“

*Concernant l'article 185*

L'article 185 du projet de loi vise à abroger la Loi de 2002 en date du 1er juillet 2012.

La Chambre de Commerce comprend que la survie de la Loi de 2002 après l'entrée en vigueur du présent projet de loi et plus généralement après le 1er juillet 2011, date butoir prévue par la Directive à laquelle tous les Etats membres devront avoir transposé ses dispositions, est justifiée par les auteurs du projet de loi sur base des possibilités offertes par les articles 176 (4) et 179 du projet de loi aux OPCVM et OPC de se conformer aux dispositions relatives aux informations clefs de l'investisseur, respectivement à celles relatives à la délégation. La Chambre de Commerce s'interroge toutefois s'il n'aurait pas été préférable, dans un souci de clarté, d'abroger la Loi de 2002 en date du 1er juillet 2011 à l'exception, si elles devaient être transitoirement maintenus, des dispositions relatives au prospectus simplifié et la délégation.

La Chambre de Commerce note que les possibilités offertes par le projet de loi relèvent d'un choix politique et renvoie à ses observations faites à l'endroit des articles 176 (4) et 179 du projet de loi.

*Concernant l'article 186*

L'article 186 du projet de loi vise à permettre l'adoption des modalités pratiques du présent projet de loi par voie de règlement grand-ducal ou par voie de règlement CSSF.

La Chambre de Commerce note que la CSSF, en tant qu'établissement public, dispose du pouvoir réglementaire en matière de fonds d'investissement, mais demande au législateur de s'assurer que le choix offert par le libellé actuel de l'article 186 soit en conformité avec la Constitution.

*Concernant l'article 188*

L'article 188 du projet de loi prévoit que les dispositions du projet avisé entreront en vigueur le premier jour du mois suivant sa publication au Mémorial, à l'exception des articles 169 à 172ter qui entrent en vigueur le 1er janvier 2011.

La Chambre de Commerce souhaite faire remarquer que la teneur de l'article 188 du projet de loi n'a de sens que dans la mesure où le projet de loi serait adopté et publié au Mémorial avant le mois de décembre 2010, sinon dans le courant du mois de janvier 2011, auquel cas il conviendrait d'adapter la date de l'intitulé abrégé du projet de loi à l'article 187.

**Observations finales**

La Chambre de Commerce relève que les auteurs du projet de loi n'ont pas utilisé l'option donnée aux Etats membres par l'article 32 paragraphes 4 et 5 de la Directive d'autoriser certaines SICAV, commercialisant leurs parts exclusivement par une bourse de valeurs, à ne pas recourir aux services d'un dépositaire.

Si la Chambre de Commerce peut comprendre le choix de ne pas utiliser la possibilité offerte par une telle option, elle aurait néanmoins souhaité de la part des auteurs du projet de loi qu'ils motivent pour le moins leur décision et qu'ils prennent position quant à l'éventualité de voir des SICAV, établies dans d'autres Etats membres ayant levé l'option de la Directive, commercialiser leurs parts via la Bourse de Luxembourg (hypothèse envisagée par l'alinéa 2 du paragraphe 5 de l'article 32 de la Directive).

La Chambre de Commerce s'interroge en effet sur l'impact potentiel d'une telle hypothèse sur l'attractivité des fonds luxembourgeois et de l'éventuelle opportunité de prévoir une telle dérogation à l'obligation du dépositaire par le projet de loi.

La Chambre de Commerce relève également qu'une erreur matérielle s'est glissée au niveau du tableau de concordance à l'endroit de l'article 17 de la Directive dont les dispositions ont été transposées par l'article 113 (et non 114), respectivement 119 du projet de loi.

\*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce est en mesure d'approuver le projet de loi en son état actuel tout en insistant sur la prise en considération de ses observations et propositions.

