

N° 5616²**CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2006-2007

PROJET DE LOI**relative aux fonds d'investissement spécialisés et portant**

- **abrogation de la loi du 19 juillet 1991 relative aux organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public**
- **modification de la loi modifiée du 20 décembre 2002 relative aux organismes de placement collectif**
- **modification de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières**
- **modification de la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée**

* * *

AVIS DU CONSEIL D'ETAT

(30.1.2007)

Par dépêche du 27 septembre 2006, le Premier Ministre, Ministre d'Etat, a soumis au Conseil d'Etat le projet de loi sous rubrique, élaboré par le ministre du Trésor et du Budget.

Le texte du projet était accompagné d'un exposé des motifs et d'un commentaire des articles.

Par dépêche du 24 janvier 2007, le Conseil d'Etat s'est encore vu communiquer un amendement gouvernemental au sujet de l'article 76 du projet de loi.

Le projet vise à remplacer la loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public par une nouvelle loi plus complète et plus large dans son champ d'application *ratione materiae* et *ratione personae*.

Si la loi de 1991 ne doit pas être remplacée de façon urgente à cause d'un quelconque défaut en soi, l'urgence est néanmoins due aux dispositions transitoires de la loi du 20 décembre 2002 sur les OPCVM, dont l'application a comme conséquence l'abrogation, avec effet au 13 février 2007, de la loi du 30 mars 1988 sur les OPCVM, dont une partie des dispositions fait implicitement partie de la loi de 1991 du fait que ses articles 3, 5, 6 et 7 y font référence.

Afin de pallier pour l'avenir les risques et périls liés à la technique de la législation par renvoi, le projet sous avis entend instituer un texte complet et autosuffisant, sous réserve des quelques renvois au texte de 2002 qu'on peut encore trouver.

De l'avis du Conseil d'Etat, la nouvelle dénomination donnée aux fonds ainsi créés constitue également un net progrès, alors que „fonds d'investissement spécialisés“ a une résonance autrement plus positive que la définition négative, voire obscure, d'une chose par ce qu'elle n'est pas, à savoir „OPC dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public“.

Si on voulait résumer en une seule phrase ce qui change par rapport à 1991, on pourrait dire que l'ensemble des dispositions de 1991 se retrouvent dans le texte sous avis, de sorte qu'aucun des quelque 180 OPC institutionnels existants ne verra disparaître sa base juridique, mais que le nouveau texte apporte un plus en ouvrant les fonds spécialisés à des investisseurs plus nombreux et en étant en lui-même explicite sur le régime juridique de ces véhicules.

*

EXAMEN DES ARTICLES

Intitulé

Le Conseil d'Etat suggère d'omettre le premier tiret étant donné que selon les règles de la légistique le remplacement d'un acte dans son intégralité n'est pas mentionné dans l'intitulé de l'acte qui le génère; il y est toutefois cité lorsque l'acte est abrogé sans être remplacé par un texte nouveau.

Il prend également note de ce que l'amendement gouvernemental précité modifie tacitement l'intitulé en y supprimant la référence à la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières. Cette suppression, non autrement commentée par les auteurs des amendements, trouve toutefois l'accord du Conseil d'Etat puisque le dispositif ne procède à aucun endroit à une modification expresse de la loi précitée du 10 juillet 2005.

Chapitre 1er (Articles 1er à 3)

Le chapitre 1er énonce les dispositions générales et le champ d'application du projet.

On retient notamment que la notion d'investisseurs institutionnels est remplacée par celle, plus large, d'investisseurs avertis. On pourrait poser l'équation suivante: investisseurs avertis = investisseurs institutionnels plus investisseurs professionnels plus investisseurs privés ayant une expertise suffisante.

La qualité d'averti résulte des critères formels et subjectifs énoncés par l'article 2. Pour les professionnels non institutionnels, et surtout pour les personnes privées, bénéficiant de l'extension du champ *ratione personae* du projet, se pose évidemment la question de la responsabilité en cas de pertes d'investissement. De l'avis du Conseil d'Etat, tout investisseur qui prend l'initiative de souscrire au statut d'investisseur averti et qui, soit remplit le critère objectif du montant minimal de l'investissement, soit obtient une appréciation d'expertise et d'expérience de la part d'un des organismes compétents au sens du projet, ne saurait ensuite chercher à rejeter une quelconque responsabilité sur autrui en cas de pertes ou d'autres déboires liés à son investissement. Si les fonds spécialisés deviennent plus accessibles que par le passé, ils ne sauraient devenir un produit garanti et sans risques pour l'investisseur bon père de famille.

Le Conseil d'Etat s'interroge par ailleurs sur le sens du paragraphe 2 de l'article 2: est-ce à dire que les dirigeants et gérants y visés peuvent investir dans les fonds spécialisés sans contrôle aucun (sauf évidemment à respecter les règles en matière d'initiés et de conflit d'intérêt)?

Enfin, on note que les fonds spécialisés sont des fonds „formels“ en ce sens que l'article 1er(1) dernier tiret fait de l'indication du choix de la nouvelle loi une condition pour en bénéficier.

Le Conseil d'Etat se demande s'il s'agit là d'une condition dirimante, en ce sens que la sanction du non-respect serait la non-application de la nouvelle loi, et donc sans doute par défaut le recours à la partie II de la loi de 2002. Il recommande en tout état de cause aux auteurs du projet de loi de préciser les conséquences du non-respect de cette condition formelle.

Chapitre 2 (Articles 4 à 24)

Les chapitres 2, 3 et 4 sont consacrés respectivement aux trois types de véhicules éligibles pour les fonds spécialisés. Ce n'est pour le principe pas une innovation par rapport à la loi de 1991. Les fonds spécialisés peuvent ainsi prendre la forme d'un fonds commun de placement (chapitre 2 du projet et article 2 de la loi de 1991), d'une société d'investissement à capital variable (chapitre 3 du projet et article 4 de la loi de 1991), ou encore choisir la „forme libre“ (chapitre 4 du projet et article 6 de la loi de 1991).

Les dispositions du chapitre 2 relatives aux „FCP-FIS“ sont très largement inspirées des dispositions correspondantes de la loi de 2002. Comme la bonne légistique retenue pour le projet sous avis commande de les énoncer de manière autonome, on retrouve donc largement une loi-miroir.

Les quelques dérogations, qui sont plutôt des aménagements commandés par la nature propre des fonds spécialisés, concernent notamment les aspects suivants:

- dépôt du règlement de gestion au registre de commerce et des sociétés plutôt qu'au greffe du tribunal d'arrondissement (article 12);
- rôle, et donc responsabilité, plus limités de la banque dépositaire (article 16);
- publicité allégée en cas de liquidation du fonds (article 20);
- délai de 12 mois au lieu de 6 pour atteindre l'actif net minimum du fonds (article 21).

Chapitre 3 (Articles 25 à 37)

Le chapitre 3 régit les „SICAVS – FIS“. Le Conseil d’Etat n’entend pas soulever des observations autres que celles concernant des points qui dérogent à la loi de 2002 et qui n’ont pas encore été faites au sujet des FCP ci-avant.

On pourra dès lors retenir les précisions et innovations suivantes:

- la gamme des formes juridiques de sociétés éligibles comme SICAV-FIS est étendue des seules sociétés anonymes aux autres formes de sociétés commerciales (article 25);
- les valeurs mobilières détenues par les investisseurs ne se limitent pas aux actions, mais peuvent concerner tout type de titres (article 25);
- le montant minimal de fonds à réunir peut se composer de fonds propres au sens large, c’est-à-dire capital au sens strict plus primes d’émission (article 27);
- la libération de capital minimale au moment de la constitution est de 5% contre un quart en droit commun (article 28). De l’avis du Conseil d’Etat, il s’agit ici de la notion de capital au sens strict du terme.

Chapitre 4 (Articles 38 à 40)

Ce chapitre régit les „FIS“ qui ne sont ni FCP ni SICAV. Là encore, la notion de capital souscrit est étendue et remplacée par la référence à l’actif net.

Les autres adaptations suivent celles relevées ci-avant au sujet des chapitres 2 et 3 et n’appellent pas d’observations supplémentaires.

Chapitre 5 (Articles 41 à 45)

Le chapitre 5 relatif à l’agrément et à la surveillance s’inspirant largement de la loi de 2002, en combinaison avec une série de dispositions plus appropriées empruntées à la législation sur les SICAR, il n’appelle pas d’observations particulières, sauf la suivante: il résulte du commentaire de l’article 42 que les FIS peuvent commencer leur activité même avant d’avoir obtenu l’agrément de la Commission de surveillance du secteur financier. De l’avis du Conseil d’Etat, la sécurité juridique exige, si telle est l’intention des auteurs du projet sous examen, de dire cela en des termes exprès dans le texte même de la loi, en spécifiant quelle est la durée maximale pendant laquelle les activités peuvent se dérouler sans avoir obtenu l’agrément. De l’avis du Conseil d’Etat, cette durée ne se déduit pas de celle d’un mois prévue à l’article 43(1) et s’avère nécessairement être plus longue.

Chapitre 6 (Articles 46 à 51)

Sans observation, sauf à remplacer à l’endroit de l’article 51, paragraphe 1er, le renvoi erroné à l’article 51 par celui à l’article 52.

Chapitre 7 (Articles 52 à 57)

Ce chapitre est relatif aux documents explicatifs en matière d’information aux investisseurs et de résultats que les FIS doivent établir. Le commentaire des articles relevant à suffisance les différences entre le projet, d’une part, et respectivement la loi de 2002 respectivement le droit commun de la loi de 1915, d’autre part, le Conseil d’Etat ne s’étend pas plus amplement sur ce chapitre 7 qui n’appelle pas d’observations, sauf la recommandation de remplacer, à l’article 57(1), la notion de souscripteurs par celle d’investisseurs, utilisée tout au long du texte.

Chapitre 8 (Article 58)

Sans observation.

Chapitre 9 (Article 59)

Les dispositions relatives à la protection du nom appellent la remarque suivante: au vu du fait que l’article 42 autoriserait, d’après le commentaire des articles et sous réserve des observations faites ci-avant par le Conseil d’Etat, des débuts d’activité avant l’obtention de l’agrément, l’article 59(1) devrait en tenir compte afin d’éviter que l’organisme qui se prévaut de cette faculté, ou bien qui invoque le délai d’un mois de l’article 43(1), ne se retrouve pas nécessairement en violation du chapitre 9.

Chapitre 10 (Articles 60 à 65)

Les dispositions pénales s'inspirent à leur tour largement de celles de la loi de 2002.

Quant à l'article 63, il punit les administrateurs et gérants qui n'ont pas convoqué l'assemblée générale extraordinaire prévue aux articles 30 et 39(2) à (4). De l'avis du Conseil d'Etat, il faut également inclure l'article 39(5). En effet, si ce paragraphe est exclu, il suffit de ne pas prévoir dans les documents constitutifs la tenue d'assemblées générales pour échapper à toute sanction. Le Conseil d'Etat recommande dès lors d'ajouter *in fine* de l'article 63 le bout de phrase „ou qui n'ont pas respecté l'article 39(5) de la présente loi“.

Enfin, de l'avis du Conseil d'Etat, l'article 65(1) est à la fois trop large et trop imprécis pour fonder une peine pénale valable eu égard aux critères de la légalité des peines et incriminations, et superflu, dans la mesure où il fait double emploi avec l'article 63. Le Conseil d'Etat recommande en conséquence soit d'y énoncer concrètement les articles qu'il pourrait viser hormis l'article 39, tout en tenant compte de l'arrêt de la Cour constitutionnelle No 12/02 du 22 mars 2002, soit de le supprimer alors qu'il est de toute façon couvert par l'article 63.

Chapitre 11 (Articles 66 à 69)

Sans observation.

Chapitre 12 (Articles 70 et 71)

Sans observation.

Chapitre 13 (Articles 72 et 73)

Sans observation.

Chapitre 14 (Articles 74 à 76)

Les dispositions transitoires et abrogatoires ont pour objectif de faciliter au maximum la „récupération“ des fonds „1991“ existants par la nouvelle loi. Cette approche est en soi fort louable et donc approuvée par le Conseil d'Etat. Il s'interroge cependant sur la portée des termes „régis de plein droit par la présente loi“ (cf. article 76). Est-ce à dire que les fonds spécialisés existants n'ont pas à faire de quelconques démarches? D'après le second alinéa de l'article 76, on pourrait croire que l'exigence de l'article 1er de la soumission formelle sous la nouvelle loi sera automatique. Or, cela est en contradiction avec l'exposé des motifs qui explique que ces fonds „pourront continuer leurs activités d'investissement sans impact autre que des adaptations d'ordre formel de leur documentation à la nouvelle loi“.

Le Conseil d'Etat recommande donc aux auteurs du projet de clarifier si les fonds existants doivent faire des démarches ou non, et, dans l'affirmative, énoncer sous forme de liste exhaustive lesquelles et dans quel délai.

A toutes fins utiles, le Conseil d'Etat attire encore l'attention des auteurs du projet sur le fait que sous l'empire de la loi de 1991 il n'était pas exigé des fonds qu'ils se soumettent expressément dans leurs documents constitutifs à la prédite loi de 1991.

Chapitre 15 (Article 77)

Sans observation.

Article 78 (nouveau selon le Conseil d'Etat)

Le Conseil d'Etat donne à considérer que la loi en projet devra, aux fins d'éviter toute insécurité juridique en la matière, entrer en vigueur le 13 février 2007, date à partir de laquelle la loi du 30 mars 1988 relative aux OPC sera abrogée en raison des dispositions transitoires qui figurent dans la loi de 2002 ayant transposé en droit luxembourgeois la directive modifiée 85/611/CEE. Aussi recommande-t-il de compléter le dispositif du projet sous avis par un article nouveau en vue d'assurer la concordance de l'abrogation de la loi de 1988 et de l'entrée en vigueur la loi en projet. L'article 78 se lira dès lors comme suit:

„**Art. 78.**– La présente loi entre en vigueur le 13 février 2007.“

Le Conseil d'Etat prend note dans ce contexte de ce que l'amendement gouvernemental précité du 24 janvier 2007 entend compléter l'article 76 du projet de loi par l'adjonction *in fine* de son alinéa 1 des termes „à partir du 13 février 2007“. Il donne à considérer que cet ajout aménage certes la transition entre l'ancien et le nouveau régime mais qu'il ne règle pas le problème de l'entrée en vigueur tel qu'exposé ci-avant. En effet, si la loi n'entrait pas en vigueur le 13 février 2007 il en irait nécessairement de même pour son article 76. Aussi le Conseil d'Etat suggère-t-il de faire abstraction de l'amendement proposé et de s'en tenir à sa version de l'article 78 telle que proposée ci-dessus.

Ainsi délibéré en séance plénière, le 30 janvier 2007.

Le Secrétaire général,
Marc BESCH

Le Président,
Pierre MORES

