

**Objet: Projet de loi relative aux fonds d'investissement spécialisés et portant**

- 1) 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,**
- 2) 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,**
- 3) modification de la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée(BJO3109).**

*Saisine : Ministre du Trésor et du Budget (13 septembre 2006)*

<b>AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE</b>
---------------------------------------

Le projet de loi sous avis (ci-après le « Projet de Loi ») a pour objet de 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 (ci-après, la "Loi de 1991").

Cette initiative est rendue nécessaire par une circonstance particulière, la transposition de la directive 2001/108/CEE du Parlement européen et du Conseil du 21 janvier 2002 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), en ce qui concerne les placements des OPCVM. En effet, la Loi de 1991 - pour l'essentiel des règles applicables aux OPC créés sous son régime - renvoie aux dispositions de la loi modifiée du 30 mars 1988 relative aux OPC (ci-après, la "Loi de 1988").

Etant donné que cette dernière sera abrogée avec effet au 13 février 2007 conformément aux dispositions transitoires figurant dans la directive de transposition qui laissait aux Etats membres la possibilité de différer la mise en conformité de leur loi nationale - la Loi de 1988 - avec la directive jusqu'à cette date (en particulier pour les OPC ne faisant pas appel à l'épargne dans le public), il a donc été convenu qu'au plus tard à cette date la Loi de 1991 serait modifiée ou qu'une loi nouvelle viendrait se substituer à elle.

L'objectif du présent Projet de Loi est de refondre la Loi de 1991 dans une loi relative aux "fonds d'investissement spécialisés" qui modernise le dispositif existant et élargit le champ d'application de ces fonds à de nouveaux bénéficiaires, satisfaisant au statut d' « investisseur averti ». Désormais, les parts de fonds spécialisés pourront être offertes non seulement aux investisseurs institutionnels mais également aux investisseurs professionnels et aux investisseurs avertis.

La Chambre de Commerce salue cette initiative qui permettra d'élargir la gamme des structures de placement collectif existantes grâce à un véhicule nouveau, présentant des caractéristiques intéressantes.

La Chambre de Commerce est convaincue que les fonds d'investissement spécialisés pourront devenir un réel outil de promotion d'investissements innovants car ils proposent une plus grande flexibilité d'investissement en tous types d'actifs et de classes d'actifs. (Stratégies alternatives d'investissement, immobiliers, capital investissement privé, instruments dérivés, matières premières, endettement, etc....)

Outre le fait de simplifier de manière substantielle la mise en place de la structure de ces fonds, le temps nécessaire précédant la phase de commercialisation de tels véhicules est réduit de manière significative. Enfin, le cadre légal proposé, suffisamment souple et flexible, et néanmoins garant de la protection de l'intérêt des investisseurs, est également un atout indéniable.

D'une manière générale, les fonds spécialisés constituent un facteur supplémentaire d'attractivité du secteur des fonds d'investissement de la place financière. Au-delà de leurs atouts spécifiques, ils représentent un vecteur original, porteur de perspectives intéressantes de développement pour la place financière de Luxembourg.

La Chambre de Commerce approuve le Projet de Loi sous avis, sous réserve de la prise en compte des précisions à apporter à certaines dispositions.

### **Appréciation du Projet de Loi**

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

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

### **Considérations générales**

Au cours des dix dernières années, les OPC créés sous la Loi de 1991 ont connu une évolution très positive. Ainsi comme le révèlent les statistiques de la CSSF, le nombre des OPC « institutionnels » est passé de 42 en 1995 pour atteindre le chiffre de 193 en juillet 2006. Si l'on raisonne en termes d'actifs nets (milliards d'euros), la part de ces OPC a évolué sur la même période de manière constante et régulière, passant de 1,8 en 1995 à 15,6 en 1998, puis 39,3 en l'an 2000, pour atteindre 65,6 en juillet 2006.

	<b>Nombre (OPC)</b>	<b>Actifs Nets (en milliards d'euros)</b>
<b>1995</b>	42	1,8
<b>1996</b>	43	3,2
<b>1997</b>	79	9,2
<b>1998</b>	113	15,6
<b>1999</b>	132	33,3
<b>2000</b>	153	39,3
<b>2001</b>	135	41,6
<b>2002</b>	133	44,0
<b>2003</b>	138	42,9
<b>2004</b>	149	45,7
<b>2005</b>	178	61,2
<b>Jul. 2006</b>	193	65,6

(Source CSSF)

<i>Obligations</i>	20,2	242
<i>Actions</i>	15,4	92
<i>Valeurs Mobilières Diversifiées</i>	5,9	54
<i>Fonds de Fonds</i>	17,6	170
<i>Fonds Immobiliers</i>	1,6	29
<i>Fonds à endettement</i>	0,2	6
<i>Futures/options</i>	0,3	3
<i>Autres Actifs</i>	0,1	2

(Source CSSF)

Les statistiques de la CSSF révèlent deux phénomènes importants sur lesquels s'appuie la Chambre de Commerce pour se livrer aux constats suivants :

En premier lieu, elle s'accorde à reconnaître le succès considérable remporté par les OPC soumis à la Loi de 1991. Pour autant, elle se permet de souligner que ce dernier n'est pas comparable à celui des OPC destinés au placement dans le public.

En second lieu, s'agissant des investissements réalisés, la plupart des OPC soumis à la Loi de 1991 ont développé des politiques d'investissement dont les placements sont majoritairement constitués d'actifs traditionnels (obligations, actions et fonds de fonds), tandis que les politiques d'investissement dites "alternatives" n'interviennent que de manière subsidiaire (valeurs mobilières diversifiées, fonds immobiliers, fonds à endettement ou autres actifs). Cette répartition en classes d'actifs se trouve reproduite fin juillet 2006 tant au niveau du classement en termes d'actifs nets que du nombre de compartiments par classe d'actifs.

La place réduite des politiques de placement dites « alternatives » s'explique en partie par l'exigence de l'autorité de contrôle qui jusqu'à présent imposait à tous les OPC, y compris à ceux soumis à la Loi de 1991, d'être initiés par un promoteur bénéficiant d'assises financières élevées, ce dernier faisant l'objet d'un agrément prudentiel préalable. Or, en ce qui concerne les fonds poursuivant des stratégies d'investissement dites « alternatives », la pratique démontre que les promoteurs ne sont souvent pas en mesure de remplir les conditions financières qui leur sont imposées.

D'une manière générale, la Chambre de Commerce observe que le Projet de Loi sous avis s'inspire d'un grand nombre de dispositions de la loi du 20 décembre 2002 relative aux organismes de placement collectif (ci après, la « Loi de 2002 ») qu'il reprend en partie telles quelles.

Dans la mesure où ces dispositions ont déjà été amplement commentées au moment de l'élaboration de la Loi de 2002, la Chambre de Commerce estime qu'il n'est plus utile de commenter l'intégralité du nouveau texte, article par article et limitera par conséquent ses commentaires aux dispositions majeures. A certains égards, le dispositif s'inspire aussi des dispositions de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR). Là encore, les observations formulées à l'époque de l'élaboration de cette loi pourront servir utilement de référence pour l'interprétation de certains articles du présent Projet de Loi.

## **Commentaire des articles**

### **Concernant les articles 2 et 39 paragraphe 1 - Champ d'application élargi pour les investisseurs éligibles.**

Cet article précise que les parts ou actions de ces fonds sont réservées à des investisseurs qui, en raison de leur statut – institutionnels, professionnels, ou investisseurs avertis – n'exigent pas un degré de protection équivalent à celui dont doivent bénéficier les investisseurs dans des OPC destinés au public.

Ainsi pour se conformer au statut d'« investisseur averti », seules seront désormais requises l'exigence d'un capital minimum de € 125.000,- ou la caution apportée par une banque ou une société de gestion, attestant de la capacité de l'investisseur à comprendre de manière adéquate les investissements réalisés au sein de la structure d'investissement.

La Chambre de Commerce estime que les propositions contenues dans le présent Projet de Loi constituent une solution attractive d'investissement en termes de produits institutionnels et de produits présentant une performance absolue. Elle est particulièrement attrayante pour les investisseurs institutionnels - normalement concentrés sur deux objectifs clefs, le rendement absolu et la maîtrise du niveau de risque.

### **Concernant l'article 42 - Abandon de l'exigence d'un promoteur**

Dans un souci d'assouplir et de faciliter les conditions d'accès à ces fonds, le Projet de Loi sous avis ne reprend plus l'exigence d'un promoteur devant disposer d'assises financières substantielles. De la même manière, la CSSF ne réalisera plus de contrôles prudentiels sur le statut ou la situation financière du gestionnaire auquel les dirigeants du fonds spécialisé représentant formellement le fonds, auront délégué la gestion, cette appréciation étant désormais laissée à la diligence des investisseurs.

La Chambre de Commerce considère que l'abandon de l'exigence d'un promoteur pour les fonds spécialisés ainsi que des contrôles portant sur la situation financière du conseiller en investissements – l'appréciation de cette dernière étant laissée à la diligence des investisseurs - favorisera le développement des fonds spécialisés par de petits groupes et des gestionnaires d'actifs. L'accent étant mis désormais sur la réputation professionnelle et l'expertise des directeurs, elle considère qu'il s'agit d'un critère favorable à la promotion de Luxembourg comme domicile de choix en vue d'abriter les produits d'investissement spécifiques de ces fonds.

### **Concernant les articles 42 et 43 (Agrément et surveillance), 52 à 54 (Etablissement d'un document d'émission et d'un rapport annuel) - Un régime prudentiel allégé**

La Chambre de Commerce note que le Projet de Loi sous avis prévoit une surveillance prudentielle des fonds d'investissement spécialisés mais instaure toutefois un régime allégé par rapport à celle exercée sur les OPC dont les titres sont destinés au placement dans le public.

Par rapport à la Loi de 2002 et la Loi de 1991, le présent dispositif se borne à limiter les obligations déclaratives obligatoires, à la prescription d'un contenu minimum d'informations devant figurer dans le prospectus. Cet allègement s'accompagne de la nécessité pour le fonds de ne publier qu'un rapport annuel, au plus tard six mois après la clôture de l'exercice en question, tandis qu'un rapport semestriel était exigé jusqu'à présent dans ces deux lois.

En outre, dans le domaine de l'agrément, la CSSF innove puisqu'il sera possible désormais d'établir et de procéder à la vente de parts d'un fonds spécialisé sans obtention de l'agrément de l'autorité de contrôle, pour autant que la demande d'agrément ait été introduite au plus tard un mois avant le lancement du fonds.

La Chambre de Commerce est d'avis que la simplification et l'allègement des obligations déclaratives et de la procédure d'agrément, justifiées par la qualité des investisseurs ciblés, devraient fortement dynamiser les investissements par un nouvel attrait ajouté en faveur des produits institutionnels et à haute performance.

### **Concernant l'article 63 – Dispositions générales**

La Chambre de Commerce partage les commentaires du Conseil d'Etat en son avis qui relève que les sanctions pénales prévues à l'égard des administrateurs et gérants ayant manqué à l'obligation de convoquer l'assemblée générale extraordinaire, conformément aux articles 30 et 39 paragraphe 4 du Projet de Loi à aviser, devraient également viser le défaut de tenue d'assemblées générales envisagé à l'article 39 paragraphe 5.

Par conséquent, elle recommande de compléter l'article 63 *in fine* par le bout de phrase « *ou ceux qui n'ont pas respecté l'article 39 paragraphe 5 de la présente loi* ».

**Concernant les articles 74 à 76 - Dispositions transitoires et abrogatoires.**

La Chambre de Commerce note avec satisfaction le fait que le statut des fonds institutionnels, établis sous la Loi de 1991 ne sera pas impacté par le Projet de Loi sous avis. Cependant, elle se permet de souligner qu'afin de pouvoir bénéficier des assouplissements offerts par le nouveau dispositif, les documents constitutifs des fonds agréés sous la Loi de 1991 devront néanmoins être adaptés afin de refléter les nouvelles règles de fonctionnement et d'organisation prévues sous le présent Projet de Loi. Etant donné que cette exigence d'adaptation technique ne se retrouve pas dans le libellé de l'article 76, la Chambre de Commerce recommande donc aux auteurs du Projet de Loi sous avis de clarifier ce point.

\* \* \*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce salue le Projet de Loi sous avis compte tenu de ses retombées positives pour l'économie luxembourgeoise et le secteur financier en particulier et marque son accord sous réserve de la prise en compte de ses remarques.

BJO/TSA