

**Objet: Projet de loi n°7401 relative à des mesures à prendre en relation avec le secteur financier en cas de retrait du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord de l'Union européenne et modifiant:**

- 1. la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;**
- 2. la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement;**
- 3. la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif;**
- 4. la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs;**
- 5. la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances; et**
- 6. la loi modifiée du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement. (5233PMR)**

*Saisine : Ministre des Finances  
(4 février 2019)*

### AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE

Le Projet de loi sous avis (ci-après, le « Projet ») vise à octroyer, pendant une période transitoire, le bénéfice des dispositions luxembourgeoises en matière de passeport européen et de libre prestation de services aux entreprises britanniques du secteur financier (en ce compris l'assurance) actives à Luxembourg ainsi qu'aux gestionnaires britanniques de fonds d'investissements luxembourgeois, et ce, en dotant les autorités luxembourgeoises compétentes<sup>1</sup> de pouvoirs nécessaires pour assurer, le cas échéant, la continuité des relations qui produisent des effets au-delà de la date prévue pour le retrait officiel du Royaume-Uni de l'Union européenne (« grandfathering »).

Le Projet, en sa dernière disposition, vient également étendre le système de protection mis en place contre la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement.

Compte tenu des délais impartis, la Chambre de Commerce, se contentera de soulever certains points, sans pouvoir toutefois les traiter de manière aussi complète qu'elle l'aurait souhaité et sans garantir l'exhaustivité de ses remarques.

#### **Considérations générales**

La Chambre de Commerce constate que le Projet part d'une excellente intention, celle de maintenir un climat d'investissement favorable aux opérateurs du Royaume-Uni actifs à Luxembourg si l'hypothèse d'un « hard Brexit » venait à se confirmer. Il conviendrait, en effet, de mitiger au mieux des possibilités les risques d'un retrait désordonné du Royaume-Uni. En ce sens, le Projet témoigne du soutien du gouvernement luxembourgeois à la Place financière, ce qu'elle salue expressément.

Tout aussi bienvenu qu'il soit pour le marché luxembourgeois, la Chambre de Commerce se demande pourtant si le Projet, en sa forme actuelle, constitue une réponse adéquate.

---

<sup>1</sup> Sont visées la Commission de surveillance du secteur financier et le Commissariat aux assurances, avec implication ponctuelle de la Banque centrale du Luxembourg.

Le Projet ne comporte en effet à ce stade que des mesures de droit financier sans aucune ouverture, par exemple, à la problématique fiscale. Or, des questions se posent quant au traitement fiscal à donner post-Brexit à certaines opérations qui sortiraient du jour au lendemain du champ d'application des directives européennes. A cet égard, il semblerait judicieux d'assurer une certaine sécurité juridique aux contribuables en continuant d'appliquer les exonérations prévues pour certaines opérations entre une entité luxembourgeoise et britannique, à tout le moins pendant une période de transition<sup>2</sup>. Plus particulièrement, le maintien des exonérations liées au privilège d'affiliation<sup>3</sup>, sans condition supplémentaire, devrait être confirmé explicitement dans un texte légal. Des mesures similaires devraient être prises également en matière de restructurations transfrontalières<sup>4</sup>. Des mesures devraient finalement être prévues en cas d'intégration fiscale existante impliquant des entités britanniques comme société-mère non intégrante<sup>5</sup>.

Le Projet ne couvre pas davantage l'interaction avec les dispositions concernant l'accès des institutions et entreprises d'investissement au Marché Unique Européen par le biais d'un régime d'équivalence ou de passeport sous la directive européenne 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers ainsi que le règlement européen N° 600/2014 du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers.

La Chambre de Commerce note par ailleurs que le Projet ne résout pas la problématique du futur des relations entre les secteurs financiers britannique et luxembourgeois, notamment en termes d'équivalence ou de reconnaissance mutuelle entre ces deux places financières mondiales. La période des 21 mois qui revient dans presque toutes les dispositions du Projet apparaît, par ailleurs, trop courte, dans un contexte de continuité des contrats qui se caractérisent souvent par une durée de vie bien au-delà du 31 décembre 2020.

La Chambre de Commerce s'interroge en outre quant à l'impact de diverses communications de la Commission européenne par rapport au Projet sous avis.

Dans une première communication en date du 8 février 2018 intitulée « *Notice to Stakeholders of the EC of 8 February 2018* »<sup>6</sup>, la Commission européenne a indiqué que, à la date du retrait du Royaume-Uni:

*« UK UCITS management companies and UK AIF managers will no longer benefit from authorisation and will be treated as third country AIF managers. This means that those UK entities will no longer be able to manage funds and market funds in the EU on the basis of their current authorisations:*

- a) For UCITS, EuVECA, EuSEF and ELTIF, both the investment funds and their managers must be established and registered or authorised in the EU to manage and market funds to retail and professional investors across the Union.*
- b) AIF managers need to be established and authorised in the EU to be allowed to manage and market AIFs to professional investors across the EU ».*

<sup>2</sup> Par exemple, jusqu'au 31 décembre 2020.

<sup>3</sup> Articles 147 et 166 de la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu (en abrégé ci-après, la « LIR ») et son règlement grand-ducal d'application et le paragraphe 60 de la loi modifiée du 16 octobre 1934 sur l'évaluation des biens et valeurs.

<sup>4</sup> Notamment les articles 22bis, 59bis, 170bis et ter et 172 LIR.

<sup>5</sup> Article 164bis LIR.

<sup>6</sup> [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file\\_import/asset\\_management\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/asset_management_en.pdf)

Dans l'une de ses dernières communications en date du 19 décembre 2018 intitulée « *Preparing for the withdrawal of the United Kingdom from the European Union on 30 March 2019: Implementing the Commission's Contingency Action Plan* »<sup>7</sup>, la Commission a détaillé plus avant les dispositions spécifiques aux services financiers en se limitant à trois aspects :

- a) régime d'équivalence temporaire de 12 mois pour les centrales de clearing de dérivés OTC<sup>8</sup> au Royaume-Uni ;
- b) régime d'équivalence temporaire de 24 mois pour les centrales de liquidation de titres au Royaume-Uni ;
- c) deux actes délégués facilitant la novation de contrats en instruments financiers dérivés OTC introduisant une exemption des exigences en matière d'appels de marge et de clearing de ces contrats sous la législation EMIR<sup>9</sup> lors d'une novation vers une nouvelle contrepartie.

Cette communication fait toujours référence à la première communication mentionnée ci-dessus en note de bas de page n°17, précisant par ailleurs que les mesures de contingence doivent rester limitées aux trois mesures ci-dessus. Enfin, le *memorandum Q&A* de la Commission européenne, de même date<sup>10</sup>, précise également dans la question 22 que « *contingency measures shall be strictly limited to what is necessary to deal with major disruptions* ».

Sous réserve de ces interrogations, la Chambre de Commerce note que d'autres pays<sup>11</sup> ont également déjà pris des initiatives. Dans ces circonstances, il est à saluer que le Luxembourg ne veuille pas rester à la traîne.

Au regard du temps dont elle dispose pour se prononcer sur le Projet sous avis, la Chambre de Commerce se contentera de mettre en lumière, dans le commentaire des articles, une série d'incohérences créées par le Projet qui, en ce sens, risque de manquer son but augmentant l'insécurité juridique, notamment quant aux délais de 21 mois lorsque la Commission européenne n'en tolère que 12.

<sup>7</sup> COM(2018) 890 final, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX%3A52018DC0890>, section 5, page 5 et 6.

<sup>8</sup> Acronyme anglais pour « *over the counter* » ou « de gré à gré ».

<sup>9</sup> Acronyme anglais pour European Market Infrastructure Regulation.

<sup>10</sup> [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/contingency-qanda\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/contingency-qanda_en.pdf)

<sup>11</sup> **En France**, la loi n° 2019-30 du 19 janvier 2019 habilitant le Gouvernement à prendre par ordonnances les mesures de préparation au retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne comprend une disposition spécifique dans son article 2, paragraphe 4, permettant, de la compréhension de la Chambre de Commerce, au gouvernement français de procéder par ordonnance pour « *l'introduction de règles spécifiques pour la gestion de placements collectifs dont l'actif respecte des ratios d'investissement dans des entités européennes* ». Cette possibilité a trait selon toute vraisemblance à la nécessité d'aménager un régime transitoire pour les investissements réalisés par des contribuables français souhaitant bénéficier du régime du Plan Epargne Actions.

**En Allemagne**, le projet de loi est actuellement en cours de discussion au Bundestag. Les derniers documents disponibles à la date de rédaction du présent avis, donnent l'état d'avancement des travaux parlementaires au 8 février, avant la dernière séance du 11 février 2019 (<https://www.bundestag.de/presse/pressemitteilungen/2019/592520-592520>). Il est noté que ce projet fera encore l'objet d'amendements. L'une des dispositions qui mérite attention est celle reprise à l'article 6 paragraphe [Artikel 6 « *Änderung des Kreditwesengesetzes* » 6. *Dem § 53b wird folgender Absatz 12 angefügt: (...)*] apportant une modification à la loi allemande sur les établissements de crédit. La possibilité donnée aux établissements de crédit britanniques exerçant une activité en Allemagne en libre prestation de services ou en ayant recours à une succursale est strictement encadrée et concerne la situation suivante : « *Dies gilt nur, soweit die Unternehmen nach dem Austritt Bankgeschäfte betreiben oder Finanzdienstleistungen erbringen, die in engem Zusammenhang mit zum Zeitpunkt des Austritts bestehenden Verträgen stehen. Der im Zeitpunkt des Austritts beginnende Übergangszeitraum darf eine Dauer von 21 Monaten nicht überschreiten* ». Par ailleurs, une telle disposition ne concerne pas les sociétés de gestion d'organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (en abrégé ci-après, les « OPCV ») ou les gestionnaires de fonds alternatifs établis au Royaume-Uni et bénéficiant du passeport de gestion de fonds d'investissement.

## Commentaire des articles

### Concernant l'article 3

La Chambre de Commerce s'interroge quant à l'interaction de l'article 3 du Projet, soit le nouvel article 186-5 de la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif, en abrégé ci-après, la « Loi OPC », avec le droit européen en la matière.

La directive 2009/65 CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009, en abrégé ci-après, la « Directive OPCVM », exige en effet qu'un OPCVM soit (i) ou bien géré par une société de gestion établie dans un Etat membre de l'Union européenne ou (ii) autogéré. Comme la Directive OPCVM ne prévoit pas de flexibilité à cet égard, il ne paraît pas possible qu'une société de gestion OPCVM anglaise puisse dans le contexte d'un hard Brexit gérer ou continuer à gérer un OPCVM luxembourgeois.

Le commentaire des articles se réfère à l'article 22 de la Loi OPC (pour les fonds commun de placement) qui pose le principe qu'un fonds commun de placement se trouve en état de liquidation (...) b) « *en cas de cessation des fonctions de la société de gestion ou du dépositaire conformément aux points b), c), d) et e) de l'article 21, s'ils n'ont pas été remplacés dans les deux mois (...)* ».

L'article 21, lettre d) quant à lui prévoit que « *les fonctions de la société de gestion ou du dépositaire à l'égard du fonds commun de placement prennent fin : (...)* :

- a) *en cas de retrait de la société de gestion, à la condition qu'elle soit remplacée par une autre société de gestion agréée conformément à la directive 2009/65/CE ;*
- b) (...)
- c) (...)
- d) *lorsque l'agrément de la société de gestion ou du dépositaire a été retiré par l'autorité compétente ».*

La situation d'un OPCVM constitué sous forme d'une société d'investissement à capital variable et ayant désigné une société de gestion de l'OPCVM pourrait être utilement mentionnée par analogie au cas des fonds communs de placement.

### Concernant l'article 4

L'introduction du nouvel article 58-1 dans la loi modifiée du 12 juillet 2013 concernant les gestionnaires de fonds alternatifs, en abrégé ci-après, la « Loi GFIA » ne semble pas adéquate dans la mesure où elle prévoit actuellement, dans son chapitre 7, les règles applicables aux relations avec les pays tiers, notamment dans son article 45. Etant donné que la Commission européenne n'a pas adopté les actes délégués auxquels il est fait référence à l'article 67 de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011, en abrégé ci-après, la « Directive GFIA », la période transitoire est toujours d'application. Ainsi, l'article 66 notamment son paragraphe 4 a pour effet que les dispositions de l'article 42 de la Directive GFIA (qui a été transposé via l'article 45 de la Loi GFIA) reste toujours en vigueur et autorise ainsi la gestion de fonds d'investissement alternatifs luxembourgeois par des GFIA établis dans des pays tiers jusqu'à introduction du passeport pays tiers sous la Directive GFIA.

Ainsi, le Projet aurait pour effet de limiter une flexibilité qui existe déjà en droit luxembourgeois en permettant la gestion de fonds alternatifs luxembourgeois, en ce qui concerne

les gestionnaires de pays tiers uniquement (i) par des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs établis au Royaume Uni et (ii) pour une période limitée à 21 mois.

En effet, à la lecture de ce nouvel article, sont uniquement visés les GFIA établis au Royaume-Uni. Or en 2013, lors de la rédaction du projet de loi transposant la Directive GFIA en droit luxembourgeois, la création d'un *level playing field* entre fonds d'investissement alternatifs luxembourgeois et fonds d'investissement alternatifs de pays tiers a été considérée comme un élément essentiel. Afin d'éviter toute ambiguïté quant à la mise en œuvre de ce *level playing field*, la Commission des Finances et du Budget avait proposé en son temps une modification au projet de loi qui a eu pour effet de modifier l'article 186-1 de la Loi OPC ainsi que l'article 87 de la loi du 13 février 2007 sur les fonds d'investissements spécialisés. A cet égard la Commission des Finances et du Budget avait émis la clarification suivante dans son avis relative au projet de loi:

*« La Commission des Finances et du Budget propose encore de clarifier aux paragraphes (1), (2) et (3) de l'article 186-1 de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les OPC (article 122 ancien (article 121 nouveau) du projet de loi) que les gestionnaires de pays tiers peuvent gérer des FIA européens, y compris luxembourgeois, pendant la période transitoire, tel que prévu par la directive AIFM à l'article 42 et précisé dans le considérant 15 de la directive. Cette disposition transitoire vise à créer un „level playing field“ entre les FIA de pays tiers gérés par des gestionnaires de pays tiers et les FIA européens gérés également par des gestionnaires de pays tiers afin de ne pas mettre les FIA européens dans une position désavantageuse par rapport aux gestionnaires de FIA de pays tiers. Cette idée est déjà reflétée à l'article 45 du projet de loi, ainsi que dans les commentaires relatifs à cet article, qui transpose l'article 42 de la directive AIFM. Il est proposé d'apporter une clarification à cet égard dans les dispositions du projet de loi qui concernent les règles transitoires applicables aux OPC de la partie II, les FIS et les SICAR.*

*La Commission des Finances et du Budget tient par ailleurs compte de l'ensemble des observations rédactionnelles du Conseil d'Etat ».*

## **Concernant l'article 5**

En application de l'article 16 de la directive (UE) 2016/97 du Parlement européen et du Conseil du 20 janvier 2016 sur la distribution d'assurances, les entreprises d'assurance et les intermédiaires d'assurance ne peuvent collaborer qu'avec des intermédiaires d'assurance inscrits dans un État membre de l'Union européenne. À défaut d'inscription dans un État membre de l'Union européenne, dans l'hypothèse d'un « hard Brexit », ces acteurs perdront leur accès au marché européen pour la prestation de services de distribution d'assurance à des ressortissants européens pour des risques situés dans l'Union européenne.

Aussi, la Chambre de Commerce se demande si le Projet ne pourrait pas ainsi traiter de la situation des intermédiaires exerçant leur activité depuis le Royaume-Uni de Grande Bretagne et d'Irlande du Nord pour les besoins de l'exécution des contrats conclus antérieurement à la sortie de l'Union européenne.

A titre de comparaison, il faut noter l'article 19 du projet de loi n°3554 belge qui prévoit que :

*« Le Roi peut, sur avis de l'Autorité des services et marchés financiers et de la Banque nationale de Belgique, prendre les mesures utiles pour la bonne exécution des contrats conclus antérieurement à la perte de la reconnaissance, en Belgique, des agréments, enregistrements, inscriptions et, plus généralement, de toute forme d'autorisation des*

*personnes ou entreprises actives dans le secteur financier, en particulier celles ayant la qualité d'établissement de crédit, d'entreprise d'investissement, d'entreprise d'assurance ou de réassurance, d'établissement de paiement, d'établissement de monnaie électronique, de prêteur, d'organisme de placement collectif, de société de gestion d'organismes de placement collectif, de gestionnaire d'organismes de placement collectif alternatifs, **d'intermédiaire d'assurance et de réassurance** ou d'intermédiaire de crédit et qui relèvent du droit du Royaume-Uni de Grande Bretagne et d'Irlande du Nord ou de Gibraltar. »*

Ainsi l'article 5 du Projet modifiant l'article 321-1 de la Loi du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances<sup>12</sup> pourrait renvoyer, en plus de celui relatif à l'article 159 LSA (Principes d'agrément et conditions d'exercices de succursales d'une entreprise d'assurance directe), aux articles suivants :

- 167 LSA (Principes d'agrément et conditions d'exercices d'une succursale d'entreprise de réassurance)
- 271 LSA (Principes d'agrément et conditions d'exercices d'une succursale d'un PSA de droit étranger)
- et de manière plus générale à toutes les activités d'assurance visées à l'article 272 LSA et nécessitant un agrément

\* \* \*

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce peut marquer son accord au Projet, sous réserve de la prise en compte de ses commentaires.

PMR/DJI

---

<sup>12</sup> En abrégé ci-après, la « LSA ».