

Luxembourg, le 4 juillet 2023

Objet : Projet de loi n°8183¹ portant modification de :

- 1. la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR) ;**
- 2. la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés ;**
- 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 23 juillet 2016 relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés. (6336GKA)**

*Saisine : Ministre des Finances
(28 mars 2023)*

Avis de la Chambre de Commerce

Le projet de loi sous avis (ci-après le « Projet ») a pour objet d'améliorer et de moderniser la « *boîte à outils* » luxembourgeoise relative aux fonds d'investissement et ainsi d'accroître l'attractivité et la compétitivité de la place financière.

En bref

- La Chambre de Commerce salue les dispositions du Projet visant à améliorer et à moderniser la « *boîte à outils* » luxembourgeoise relative aux fonds d'investissement.
- Elle estimerait utile que la faculté laissée aux fonds d'investissement régis par la Partie II de la Loi OPC de déterminer dans leurs statuts/règlements de gestion les règles en matière d'émission de leurs parts/titres ne soit pas réservée aux seuls fonds de type fermé.
- La Chambre de Commerce apprécierait aussi que certains ajustements soient apportés en matière de la taxe d'abonnement.
- La Chambre de Commerce est en mesure d'approuver le Projet, sous réserve de la prise en compte de ses observations.

¹ [Lien vers le texte du projet de loi n°8183 sur le site de la Chambre des Députés](#)

Considérations générales

La Chambre de Commerce salue les modifications proposées par le Projet visant à améliorer et à moderniser la « *boîte à outils* » nationale relative aux fonds d'investissement. La Chambre de Commerce est d'avis que cette initiative démontre la capacité du Luxembourg à relever les nouveaux défis et qu'elle renforcera encore davantage le cadre législatif de l'industrie des fonds qui évolue dans un environnement international hautement concurrentiel.

Cette modernisation s'opère par la modification de plusieurs textes législatifs sectoriels régissant les différents types de fonds d'investissement ou les gestionnaires de ces derniers, à savoir

- (i) la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (ci-après la « Loi SICAR »),
- (ii) la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés (ci-après la « Loi FIS »),
- (iii) la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif (ci-après la « Loi OPC »),
- (iv) la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après la « Loi GFIA ») et encore
- (v) la loi modifiée du 23 juillet 2016 relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés (ci-après la « Loi FIAR »).

Ainsi, les dispositions du Projet proposent plusieurs modifications.

Tout d'abord, le Projet modifie les définitions du terme « *investisseur averti* » dans la Loi SICAR, la Loi FIS et la Loi FIAR afin de renforcer la cohérence entre les différentes lois et d'aligner le régime luxembourgeois au standard européen en abaissant le seuil d'investissement minimum exigé de 125.000 à 100.000 euros.

Ensuite, le Projet rallonge la période au cours de laquelle doit être constitué le capital minimum pour les fonds d'investissement régis par la Loi SICAR (de 12 à 24 mois), la Loi FIS (de 12 à 24 mois), la partie II de la Loi OPC (de 6 à 12 mois) et la Loi FIAR (de 12 à 24 mois). A cet égard, si la Chambre de Commerce comprend que les fonds d'investissement qui ont été récemment créés et pour lesquels les périodes de 6 respectivement 12 mois sont déjà en cours bénéficieraient également des périodes rallongées par le Projet, elle estimerait toutefois utile que ce soit précisé dans le texte du Projet ou tout au moins dans le commentaire des articles.

Par ailleurs, le Projet modernise la Loi OPC en introduisant notamment la possibilité pour les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) soumises à la partie II de la Loi OPC d'adopter outre la forme d'une société anonyme, la forme d'une société en commandite par actions, d'une société en commandite simple, d'une société en commandite spéciale, d'une société à responsabilité limitée ou d'une société coopérative organisée sous forme de société anonyme.

Le Projet introduit aussi la possibilité pour les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs de faire appel à des agents liés. Il étend également aux sociétés de gestion et aux gestionnaires le régime de liquidation non judiciaire qui s'applique actuellement aux organismes de placement collectif réglementés par la Loi OPC et réforme le régime de commissaire de surveillance

en cas de retrait de la liste officielle par la Commission de surveillance du secteur financier (ci-après la « CSSF ») d'une entité surveillée par cette dernière.

Finalement, le Projet modernise le régime de la taxe d'abonnement afin de soutenir l'émergence de nouveaux produits européens tels que les fonds européens d'investissement à long terme (ci-après l'« ELTIF ») et les produits paneuropéens d'épargne retraite individuelle (ci-après les « PEPP ») suite aux efforts de la Commission européenne de créer une véritable Union des marchés des capitaux.

Commentaire des articles

Concernant l'article 5

La Chambre de Commerce observe que l'article 5 du Projet supprime le délai de deux mois fixé afin de remplacer le dépositaire d'une SICAR en cas de son retrait. Force est de constater que ledit délai de deux mois est maintenu pour les dépositaires ou la société de gestion tant des fonds d'investissement spécialisés que des organismes de placement collectif en valeurs mobilières. La Chambre de Commerce jugerait utile que ladite période de deux mois soit prolongée à au moins quatre mois et ce compte tenu des difficultés pratiques à trouver un dépositaire remplaçant.

Concernant les articles 45 et 47

L'article 45 du Projet autorise les fonds communs de placement régis par la Partie II de la Loi OPC de type fermé² d'émettre leurs parts sociales suivant les modalités et les formes prévues dans leur règlement de gestion. L'article 47 du Projet autorise quant à lui les SICAV régies par la Partie II de la Loi OPC de type fermé d'émettre leurs titres ou parts d'intérêt suivant les modalités et les formes prévues dans les statuts ou le contrat social.

Pour rappel, l'émission des parts s'opère actuellement à un prix obtenu en divisant la valeur de l'actif net du fonds commun de placement / de la SICAV par le nombre de parts en circulation, ce prix pouvant être majoré de frais et commissions, dont les maxima et les modalités de perception peuvent être fixés par un règlement CSSF.

La Chambre de Commerce ne peut que saluer la proposition selon laquelle les fonds régis par la Partie II de la Loi OPC de type fermé ne seront plus contraints d'émettre leurs parts ou actions à la valeur nette d'inventaire, telle que demandée par l'industrie de fonds luxembourgeoise. Elle devrait permettre de structurer au format « *Partie II de la Loi OPC* » les fonds de type « *private equity* » pour lesquels une émission de parts à prix fixe est souvent plus adaptée.

Il serait toutefois utile que cette faculté ne soit pas réservée aux seuls fonds de type fermé, ce qui semble limitatif. En effet, l'émergence récente de fonds semi-liquides amène à structurer des fonds d'investissement qui mettent en œuvre une stratégie de type « *private equity* » mais qui, en offrant une certaine liquidité à leurs investisseurs, ne tomberaient pas dans la définition de fonds d'investissement de type fermé.

Par ailleurs, les fonds régis par la Partie II de la Loi OPC semblent être les véhicules de choix pour la structuration d'ELTIF. Compte tenu de l'opportunité que les ELTIF représentent pour la place financière, le Luxembourg se doit de se doter d'une législation aussi polyvalente que possible pour capter ce marché grandissant.

² Les auteurs du Projet expliquent dans le commentaire de l'article 45 que les fonds de type fermé sont les fonds dont les parts ne peuvent pas être rachetées directement ou indirectement à la demande des investisseurs.

En effet, les modifications que le Projet propose d'apporter au régime des fonds d'investissement régis par la Partie II de la Loi OPC consistent justement à accroître les options de structuration desdits fonds. Afin de donner plein effet à cette modernisation, il serait opportun de laisser aux fonds régis par la Partie II de la Loi OPC le soin de déterminer dans leurs statuts les règles en matière d'émission de leurs parts.

De plus, une telle flexibilité ne devrait pas avoir de conséquences négatives pour les investisseurs de détail étant donné qu'elle est déjà de règle depuis de nombreuses années pour les fonds d'investissement spécialisés et plus récemment pour les fonds d'investissement alternatifs réservés. Il ne semble pas non plus que l'émission de parts à la valeur nette d'inventaire soit une mesure nécessaire pour protéger les investisseurs de détail. En effet, à titre d'exemple, le règlement ELTIF³ ne contient pas une telle exigence alors qu'il est possible de structurer des ELTIF au format de société en commandite spéciale et de les commercialiser à des investisseurs de détail, sans que le format de la société en commandite spéciale exige une émission de parts à la valeur nette d'inventaire. Par ailleurs, la CSSF doit en tout état de cause approuver le lancement d'un fonds d'investissement régi par la Partie II de la Loi OPC et pourra, si nécessaire, exprimer ses réserves.

La Chambre de Commerce se demande si le texte du Projet ne risque pas, dans son état actuel, de rendre les fonds d'investissement régis par la Partie II de la Loi OPC (qui payent la taxe d'abonnement la plus élevée) moins attractifs pour structurer des fonds semi-liquides que d'autres véhicules tels le fonds d'investissement spécialisé ou le fonds d'investissement alternatif réservé (qui payent une taxe d'abonnement moins élevée ou ne la payent pas du tout).

Concernant l'article 70

La Chambre de Commerce accueille favorablement les modifications proposées quant à la taxe d'abonnement et plus particulièrement

- (i) la proposition d'exonérer de la taxe d'abonnement les ELTIF qui seraient soumis à la Loi OPC, à la Loi FIS ou à la Loi FIAR,
- (ii) la proposition d'exonérer de la taxe d'abonnement les PEPP qui prendraient au Luxembourg la forme d'un fonds d'investissement soumis à la Loi OPC ; cette proposition est d'ailleurs en ligne avec la recommandation faite par la Commission européenne de donner aux PEPP un cadre fiscal au moins aussi favorable que celui qui est appliqué au niveau national pour les fonds de pension⁴ et
- (iii) les propositions de modifications concernant les régimes d'exonération de la taxe d'abonnement de la Loi OPC, de la Loi SIF et de la loi RAIF applicables aux fonds du marché monétaire afin de les aligner sur les dispositions réglementaires de l'Union européenne relatives aux fonds autorisés en tant que fonds monétaires conformément au règlement (UE) 2017/1131⁵.

De plus, la Chambre de Commerce observe que le Projet prévoit d'introduire dans les trois lois concernées⁶ une précision additionnelle quant aux informations à fournir par les contribuables dans le cadre des déclarations de taxe d'abonnement. Ainsi, les fonds d'investissement concernés seraient requis de déclarer séparément dans leurs déclarations périodiques la valeur des actifs bénéficiant d'une exonération fiscale : « *Pour se voir appliquer l'exonération de la taxe d'abonnement sur la valeur des avoirs représentée par des parts d'autres organismes de placement collectif qui*

³ Règlement (UE) 2015/760 du Parlement Européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme

⁴ [Recommandation de la Commission européenne sur le traitement fiscal des produits d'épargne-retraite individuelle, y compris le produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle](#)

⁵ Règlement (UE) 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 sur les fonds monétaires

⁶ A savoir, l'article 34 du Projet modifiant l'article 68 de la Loi FIS, l'article 69 du Projet modifiant l'article 175 de la Loi OPC et l'article 89 du Projet modifiant l'article 46 de la Loi FIAR.

sont déjà soumises à la taxe d'abonnement, les organismes qui détiennent de telles parts doivent en indiquer séparément la valeur dans les déclarations périodiques qu'ils font à l'Administration de l'enregistrement, des domaines et de la TVA. ».

Parallèlement, l'article 70 du Projet introduit un nouveau paragraphe 2bis à l'article 176 de la Loi OPC ayant le libellé suivant : « La CSSF établit une liste des OPC ainsi que des compartiments individuels d'OPC à compartiments multiples qui remplissent les conditions fixées à l'article 174, paragraphe 2, lettre a), ainsi qu'à l'article 175, lettres b), d), e) et f), pour bénéficier pour le calcul de la taxe d'abonnement annuelle du taux réduit ou d'une exonération. Cette liste est transmise trimestriellement à l'Administration de l'enregistrement, des domaines et de la TVA. ». Force est de constater que la disposition précitée du Projet semble réserver cette liste à la seule information de l'Administration de l'enregistrement, des domaines et de la TVA et ne semble pas prévoir que cette liste puisse également être mise à la disposition du public, ou au moins à la disposition des contribuables présentant des déclarations de taxe d'abonnement et des professionnels du secteur en charge de la préparation desdites déclarations.

Au vu de ce qui précède, la Chambre de Commerce souhaite formuler trois recommandations.

Premièrement, elle estimerait utile que la liste à préparer trimestriellement par la CSSF conformément à l'article 70 du Projet soit également rendue disponible au public afin que les fonds d'investissement et leurs prestataires de services fiscaux puissent y avoir accès lors de la préparation des déclarations de taxe d'abonnement.

Deuxièmement, la Chambre de Commerce se demande s'il ne serait pas opportun, dans une approche prospective, d'inclure dans cette liste également les produits paneuropéens d'épargne-retraite individuelle qui seraient exonérés en vertu de l'article 175 lettre c) de la Loi OPC tel que modifié par l'article 69 du Projet.

Troisièmement, la Chambre de Commerce s'interroge quant à la possibilité d'insérer *mutatis mutandis* les dispositions similaires à celles de l'article 70 du Projet introduisant un nouveau paragraphe 2bis à l'article 176 de la Loi OPC, et en prenant en compte ses recommandations, dans la Loi FIS et, dans la mesure du possible, dans la loi FIAR. Il s'agit de la tenue par la CSSF d'une liste trimestrielle de fonds d'investissement pouvant bénéficier d'une exonération de la taxe d'abonnement ainsi que d'un accès à cette liste pour le public ou au moins pour un certain public y ayant un intérêt, tels que les contribuables présentant des déclarations de taxe d'abonnement et des professionnels du secteur en charge de la préparation desdites déclarations.

Concernant l'article 77

L'article 77 du Projet modifie l'article 20 paragraphe 3 de la Loi GFIA. La Chambre de Commerce se demande s'il ne serait pas opportun de profiter de ladite modification afin d'y préciser que les normes comptables applicables à un fonds d'investissement alternatif luxembourgeois qui prend la forme d'une société en commandite spéciale peuvent aussi être les normes comptables en vigueur au Royaume-Uni :

« (3) (...) Aux fins du présent paragraphe, les normes comptables applicables à un FIA luxembourgeois qui prend la forme d'une société en commandite spéciale sont les normes comptables prévues par la loi modifiée du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises, ainsi que (i) les normes comptables considérées comme équivalentes par la décision modifiée de la Commission du 12 décembre 2008 relative à l'utilisation, par des émetteurs de valeurs mobilières de pays tiers, des normes comptables nationales de certains pays tiers et des normes internationales d'information

*financière pour établir leurs états financiers consolidés, **et (ii) les normes comptables en vigueur au Royaume-Uni.** ».*

Cette modification serait d'autant plus utile que la Commission européenne n'aurait pas encore mis à jour sa décision du 12 décembre 2008 relative à l'utilisation par des émetteurs de valeurs mobilières de pays tiers, des normes comptables nationales de certains pays tiers et des normes internationales d'information financière pour établir leurs états financiers consolidés à la suite du Brexit.

* * *

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce peut approuver le projet de loi sous avis, sous réserve de la prise en compte de ses observations.

GKA/DJI