

**Projet de loi**

**portant modification de la loi du 13 février 2007 relative aux  
fonds d'investissement spécialisés.**

-----  
**Avis du Conseil d'Etat**

(6 décembre 2011)

Par dépêche du 17 août 2011, le Premier Ministre, Ministre d'Etat, a soumis à l'avis du Conseil d'Etat le projet de loi sous rubrique, élaboré par le ministre des Finances.

Le projet était accompagné par un exposé des motifs, un commentaire des articles ainsi qu'une fiche d'évaluation d'impact.

A ce jour, aucun avis d'une chambre professionnelle n'est parvenu au Conseil d'Etat.

**Considérations générales**

La loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés s'est vite révélée un franc succès. En effet, alors que le texte précurseur du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public n'était que peu utilisé par les opérateurs, la loi de 2007 répond bien aux besoins du marché. Au 31 octobre 2011, 1352 véhicules étaient agréés auprès de la Commission de surveillance du secteur financier (« CSSF ») en tant que fonds d'investissement spécialisé (« FIS »), soit comme fonds commun de placement (« FCP ») (512), soit comme société d'investissement à capital variable (« SICAV ») (815), soit sous une autre forme admise par la loi (25), ce qui correspond à 35,40% de tous les organismes de placement collectif (« OPC ») agréés au Luxembourg. Il est vrai que ce succès s'explique en partie par le fait que suite à la disparition du statut fiscal favorisé des sociétés holding avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 2011 les investisseurs concernés ont souvent restructuré leurs sociétés, et le FIS est l'une des structures répondant le plus favorablement aux besoins des opérateurs.

Les modifications figurant au projet de loi sous rubrique ont premièrement pour objectif d'adapter la loi de 2007 aux évolutions législatives découlant de la législation européenne en matière de fonds d'investissement alternatifs (dits AIFMD).

Ensuite, si sous la version actuelle de la loi, l'agrément préalable du fonds par la CSSF est facultatif, il deviendra désormais obligatoire. Ceci est plutôt une mesure de sécurité juridique et un entérinement de la pratique qu'une contrainte, alors que de toute façon la quasi-totalité des opérateurs demandaient l'agrément préalable avant de commencer les opérations de leurs fonds, afin d'éviter les risques et coûts engendrés par des modifications à la documentation, au mode de fonctionnement ou à la politique d'investissement que la CSSF aurait pu imposer en cours de route

dans l'hypothèse d'un agrément obtenu seulement après le lancement du fonds.

Enfin, les opportunités d'investissement des FIS sont élargies dans la mesure où les FIS à compartiments multiples seront désormais autorisés à opérer des investissements non croisés dans d'autres compartiments du même véhicule.

## **Examen des articles**

### Article 1<sup>er</sup>

L'article 1<sup>er</sup> ajoute, ou plutôt précise, l'une des conditions pour qu'un véhicule puisse être considéré comme FIS, à savoir que l'activité du fonds doit au moins comprendre la gestion de portefeuille. Le but est tout d'abord de différencier plus clairement le FIS de la SPF (société de gestion de patrimoine familial) pour laquelle la loi dispose précisément que la SPF n'est admise à détenir une participation dans une société qu'à condition de ne pas s'immiscer dans la gestion de cette société (article 2(2) de la loi du 11 mai 2007).

Ensuite, il s'agit aussi d'éviter que les FIS ne soient de purs holdings renommés sous un autre label. Suite à l'abrogation du statut fiscal favorable des sociétés holding sous la pression de la Commission européenne, de nombreux investisseurs ont en effet adopté une structure de FIS pour gérer leur patrimoine. Il s'agit donc de diversifier clairement le FIS par rapport à un pur holding afin de justifier le traitement fiscal favorable dont bénéficie une gestion active et effective de portefeuille.

Ceci étant, la notion de gestion de portefeuille n'étant pas définie limitativement, elle doit s'entendre au sens le plus large possible, le portefeuille pouvant comprendre toutes sortes d'actifs immobiliers comme mobiliers, titres de toute nature, participations, prêts et crédits, positions cash, voire droits intellectuels et immatériels.

### Article 2

Cet article ajoute une obligation expresse de se doter de moyens appropriés pour vérifier les conditions que doit remplir un investisseur pour être admis comme investisseur dans un FIS.

De l'avis du Conseil d'Etat, cet ajout est superfétatoire, alors que tous destinataires d'un texte normatif doivent se doter des moyens pour en respecter les dispositions s'ils entendent en profiter ou les invoquer. Il convient partant de supprimer l'article 2 du projet sous avis et de renuméroter la suite.

### Article 3 (2 selon le Conseil d'Etat)

Cet article apporte une série de précisions à l'article 26 actuel de la loi. Dans la version actuelle, cet article se borne en effet à disposer que les SICAV-FIS sont soumises aux dispositions générales applicables aux sociétés commerciales pour autant qu'il n'y est pas dérogé par la loi sur les FIS.

Cela revenait donc en pratique à soumettre les SICAV-FIS à la quasi-totalité de la législation sur les sociétés commerciales. Or, certaines exigences administratives et procédurales de cette législation n'étant pas de mise pour les SICAV-FIS, il convient de les exempter par des dérogations expresses, respectivement d'inclure des dispositions de fond inspirées de la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif.

Le détail des dispositions afférentes étant exposé tant dans le texte même du projet sous avis que dans le commentaire des articles, le Conseil d'Etat se borne à relever qu'il s'agit de la possibilité de tenir les statuts de la SICAV-FIS en anglais uniquement, de l'exemption de l'obligation d'adresser aux investisseurs les documents comptables en même temps que la convocation à l'assemblée générale annuelle, et du moment où est déterminée la propriété des titres déterminant le calcul du quorum à l'assemblée générale.

D'un point de vue légistique, il convient d'ajouter au deuxième paragraphe de l'article sous avis l'objet au texte réglementaire cité, à savoir « arrêté du 24 prairial, an XI qui fixe l'Époque à compter de laquelle les Actes publics devront être écrits en français dans les départements de la ci-devant Belgique, de la rive gauche du Rhin, et de la 27<sup>e</sup> Division militaire. »

#### Article 4 (3 selon le Conseil d'Etat)

Ici vaut la même observation que ci-avant à l'égard de l'article 3, dans la mesure où il s'agit d'étendre aux FIS qui ne sont ni FCP ni SICAV l'applicabilité des dispositions et dérogations que l'article 3 énonce pour les SICAV-FIS.

#### Article 5 (4 selon le Conseil d'Etat)

L'article 5 modifie l'article 42 de la loi de 2007 et entérine pour l'avenir l'obligation d'accomplissement préalable au lancement des activités du véhicule de toutes les formalités d'agrément et d'approbation par la CSSF. Le Conseil d'Etat renvoie à ses observations développées au titre des considérations générales.

L'agrément inclut désormais également les personnes en charge de la gestion du portefeuille d'investissement du FIS.

#### Article 6 (5 selon le Conseil d'Etat)

L'article 6 introduit une exigence nouvelle, à savoir que les FIS doivent se doter de systèmes appropriés de gestion des risques et des moyens requis pour éviter des conflits d'intérêts entre le FIS, ses intervenants et les investisseurs. Le paragraphe 3 renvoie à des règlements CSSF pour ce qui est des modalités d'application de ces exigences, en énonçant une possibilité pour la CSSF d'arrêter de telles modalités. Or, il devra s'agir pour la CSSF d'une obligation d'émettre les dispositions afférentes, ceci afin d'éviter une insécurité juridique du fait de l'incertitude si, à défaut de textes spécifiques pour les FIS, – structures ayant besoin d'une certaine dynamique et d'un régime limitant les contraintes au minimum vu le caractère spécialisé du véhicule et la sophistication des investisseurs, – l'ensemble des textes en matière de gestion des risques et

d'évitement de conflits d'intérêts applicables par ailleurs aux opérateurs du secteur financier et agréés par la CSSF seraient éventuellement appelés à s'appliquer en l'absence de dispositions spécifiques. Le paragraphe 3 se lira partant comme suit:

« Les modalités d'application des paragraphes 1 et 2 sont arrêtées par voie de règlement à prendre par la CSSF. »

On aura noté que l'adjectif « pratique » a disparu à son tour alors que ce n'est pas une notion à valeur juridique dans le contexte d'espèce.

Enfin, le Conseil d'Etat invite les auteurs du projet à écrire « conflits d'intérêts » au paragraphe 2 de l'article sous examen.

#### Article 7 (6 selon le Conseil d'Etat)

Cet article énonce expressément les possibilités et règles applicables en cas de délégation de certaines fonctions du FIS à un opérateur tiers. Il s'agit en fait de couler dans un cadre juridique approprié ce qui se fait déjà en pratique en le précisant et l'encadrant par quelques normes-pilier plutôt souples.

#### Article 8 (7 selon le Conseil d'Etat)

Cet article étend aux FIS les pouvoirs de surveillance et d'enquête dont la CSSF est déjà investie envers les OPC sur base de la loi du 17 décembre 2010. Le point l) est à supprimer, alors que l'article 23 du Code d'instruction criminelle énonce à l'égard de ses destinataires, dont les employés compétents de la CSSF, une obligation d'information en la matière. Il ne saurait donc s'agir d'une simple faculté au niveau du projet sous avis.

Le point m) devient dès lors le point l).

#### Article 9 (8 selon le Conseil d'Etat)

Le Conseil d'Etat examinera cet article dans le cadre de ses observations relatives à l'article 15 du projet, dont l'article 9 est une conséquence.

#### Article 10 (9 selon le Conseil d'Etat)

Il s'agit encore d'une extension aux FIS de dispositions de la loi sur les OPC, en l'occurrence en matière d'amendes d'ordre et de la publicité potentielle de telles mesures.

Tout en étant conscient que les mêmes dispositions figurent déjà à l'article 148 de la loi du 17 décembre 2010 sur les OPC, le Conseil d'Etat rappelle que l'application de sanctions administratives par la CSSF ne doit pas, sous peine de nullité des sanctions prononcées, amener à une violation du principe *non bis in idem*.

Le Conseil d'Etat note encore l'imprécision de la notion de « toute autre irrégularité grave », dont une application pratique trop contraignante pourrait à son tour mener à une annulation de procédure ou de sanction.

Egalement, le Conseil d'Etat rappelle que le droit pénal et le droit administratif qui s'y assimile de plus en plus ne doivent pas obliger une personne à des actes d'auto-incrimination.

Enfin, le Conseil d'Etat exige sous peine d'opposition formelle qu'un recours en réformation soit prévu en matière de sanctions administratives.

Pour ce qui est du paragraphe 3, le Conseil d'Etat propose de supprimer la partie de phrase « à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers, de nuire aux intérêts des investisseurs ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause. » En effet, ce sont là des considérations qui guideront de toute façon la sagesse de la CSSF quand elle décidera de rendre publique ou non la sanction.

#### Article 11 (10 selon le Conseil d'Etat)

Le Conseil d'Etat estime que la disposition en question est superfétatoire pour les SICAV-FIS sous forme de société anonyme, alors que l'article 26(1) nouveau de la loi de 2007 leur rend de toute façon applicable l'ensemble de la législation sur les sociétés commerciales sauf dérogation expresse. Par contre, la disposition est utile quant au fond pour les FIS ayant une forme juridique autre qu'une société anonyme ou une société en commandite par actions. Le premier alinéa de l'article est partant à supprimer, le second à relibeller en conséquence, et cela sous forme explicite au lieu d'une référence à l'expression *mutatis mutandis* dont le maintien encourrait la non-dispense du second vote constitutionnel pour cause de violation du principe de la légalité des incriminations et des peines, alors que l'article 52 de la loi de 2007 est pénalement couvert par l'article 51 (article 10 du projet sous avis).

#### Article 12 (11 selon le Conseil d'Etat)

Sans observation, dans la mesure où il est évident que toute modification à un document initialement soumis à l'approbation de la CSSF doit également lui être soumise.

#### Article 13 (12 selon le Conseil d'Etat)

Sans observation.

#### Article 14 (13 selon le Conseil d'Etat)

Le Conseil d'Etat comprend que la disposition en question vaut pour toute liquidation, ou seulement pour les liquidations judiciaires dès l'ouverture de la procédure de liquidation.

#### Article 15 (14 selon le Conseil d'Etat)

Cet article prévoit expressément, à l'instar de la législation sur les OPC, la possibilité pour la CSSF de retirer l'agrément, et donc de provoquer le retrait de la liste officielle des FIS, d'un ou plusieurs compartiments seulement d'un FIS. Il s'agit d'une conséquence juridique logique du principe de ségrégation dans des véhicules multicompartimentaux. Il est vrai que du moment où l'investissement par un compartiment dans un autre

compartiment du même FIS est désormais permis (cf. article 16 ci-après), le risque de contagion en cas de problèmes ayant leur origine dans les investissements opérés s'agrandit, mais cela ne porte pas atteinte au caractère adéquat du principe juridique de la séparation juridique des compartiments et donc aussi de la ségrégation des mesures qui peuvent leur être appliquées par l'autorité de surveillance.

L'article 9 du projet est la conséquence logique de ce principe pour ce qui est du volet judiciaire, à savoir la possibilité de dissoudre et liquider judiciairement un ou plusieurs compartiments seulement d'un véhicule.

Article 16 (15 selon le Conseil d'Etat)

Cette disposition permet désormais l'investissement par un compartiment d'un FIS dans un ou plusieurs autres compartiments du même véhicule, tout en excluant cependant les investissements croisés.

Le Conseil d'Etat se demande s'il ne serait pas utile de limiter cette possibilité à un certain pourcentage des investissements tant du compartiment investisseur que du compartiment investi, afin d'éviter une interdépendance trop poussée des différents compartiments d'un même véhicule, risquant de mener *de facto* à l'inopérabilité du principe de ségrégation.

Articles 17 et 18 (16 et 17 selon le Conseil d'Etat)

Sans observation.

Ainsi délibéré en séance plénière, le 6 décembre 2011.

Le Secrétaire général,

s. Marc Besch

Le Président,

s. Georges Schroeder