Projet de loi

portant modification de :

- **la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société en capital à risque (SICAR) ;**
 - **la loi modifiée du 13 février 2007 relative au fonds d'investissement spécialisés ;**
 - **la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ;**
 - **la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs**
-

Avis du Conseil d'État

(21 juin 2016)

Par dépêche du 27 janvier 2016, le Premier ministre, ministre d'État, a soumis à l'avis du Conseil d'État le projet de loi sous rubrique, lequel a été élaboré par le ministre des Finances.

Au texte du projet de loi proprement dit, étaient joints un exposé des motifs, un commentaire des articles, une fiche financière ainsi que la fiche d'évaluation d'impact.

L'avis de la Chambre de commerce a été communiqué au Conseil d'État par dépêche du 29 avril 2016.

Considérations générales

Le projet de loi sous avis modifie en premier lieu la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société en capital à risque (SICAR) pour l'aligner, selon l'exposé des motifs, à maints égards à la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

Le champ d'application de la loi du 13 février 2007 est ensuite révisé. Dans un souci de protection des investisseurs, le projet de loi réserve les fonds d'investissement spécialisés (FIS) investissant dans des actifs atypiques aux investisseurs professionnels, ces derniers étant censés posséder l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour évaluer correctement les risques encourus. Le régime légal reste cependant inchangé pour les FIS qui réservent leurs titres aux investisseurs professionnels au sens de l'annexe II de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE. Concernant les FIS qui sont accessibles à des investisseurs autres que des investisseurs professionnels au sens de la directive 2014/65/UE, le projet de loi prévoit que la Commission de surveillance du

secteur financier (CSSF) pourra déterminer, via son pouvoir réglementaire, les types d'actifs dans lesquels pourront investir ces fonds. Les auteurs du projet notent finalement que les FIS investissant dans des actifs atypiques pourront recourir également au futur statut de fonds d'investissement alternatifs réservés (FIAR)¹.

Dans le même ordre d'idées, le projet de loi sous avis apporte des modifications à la modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif (OPC) en conférant à la CSSF également le pouvoir de déterminer, par voie de règlement, les types d'actifs dans lesquels pourront investir les OPC relevant de la partie II de la loi précitée du 17 décembre 2010. Il est encore prévu que ces OPC pourront émettre leurs parts ou actions à un prix établi conformément à leurs documents constitutifs. Selon les auteurs de la loi en projet, cette modification revêt une importance toute particulière au regard de l'entrée en vigueur du règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF).

Finalement, le projet de loi apporte des modifications ponctuelles à la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

Examen des articles

Articles 1^{er} à 4

Sans observation.

Article 5

Les auteurs du projet de loi proposent de rajouter un paragraphe *3bis* à l'article 12 de la loi précitée du 15 juin 2004 visant, selon le commentaire des articles, à « assujettir également à un agrément de la CSSF les personnes en charge de la gestion de portefeuille d'investissement de la SICAR [...] ». Or, le texte proposé pour le paragraphe en question subordonne l'agrément de la SICAR à la communication d'informations concernant l'identité des personnes en charge de la gestion de portefeuille, sans pour autant soumettre expressément les personnes elles-mêmes à un agrément de la CSSF. Le Conseil d'État note que la formulation du paragraphe *3bis* de l'article 12 diverge de l'article 42, paragraphe 4, de la loi précitée du 13 février 2007. La conséquence de la formulation proposée est que l'agrément de la SICAR devrait être retiré dans le cas de la nomination de personnes en charge de la gestion de portefeuille qui ne remplissent pas les conditions d'honorabilité et d'expérience suffisante eu égard au type de SICAR. Le Conseil d'État se demande si telle est l'intention des auteurs du projet de loi ou si leur intention est de soumettre les personnes elles-mêmes à un agrément séparé (comme cela est prévu par exemple par l'alinéa 2 de l'article 42, paragraphe 4, de la loi précitée du 13 février 2007).

¹ Projet de loi n° 6929 relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés et portant modification de : - la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune ; - la loi modifiée du 1^{er} décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal ; - la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu ; - la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif.

Article 6

Sans observation.

Article 7

L'article sous examen insère un nouvel article 12*bis* dans la loi précitée du 15 juin 2004. Quant au paragraphe 2 du nouvel article 12*bis*, le Conseil d'État tient à rappeler que le règlement à prendre par la CSSF devra être conforme aux principes confirmés par la jurisprudence de la Cour constitutionnelle selon laquelle « le pouvoir normatif des établissements publics est tributaire du principe de spécialité dans leur domaine de compétence et reste réservé à des mesures de détail précises, de nature technique et à portée pratique, destinées à permettre à celles-ci l'exercice, de façon autonome, d'une mission de régulation sectorielle facilitant la mise en œuvre des normes établies par la loi (...) »².

Articles 8 et 9

Sans observation.

Article 10

L'article 10 introduit un nouveau paragraphe 4 à l'article 13 qui vise à permettre à la CSSF de suspendre les rachats lorsque les dispositions législatives, réglementaires ou statutaires concernant l'activité et le fonctionnement de la SICAR ne sont plus respectées. Le Conseil d'État se demande pourquoi les émissions de titres ne sont pas visées par le texte proposé. En outre, le Conseil d'État se pose la question de savoir quel est le but d'une telle suspension. Est-ce que la suspension est une mesure temporaire visant à contraindre le fonds de se mettre en conformité avec les dispositions législatives, réglementaires ou statutaires qui ne sont plus respectées ? Si tel est le cas, le Conseil d'État recommande de clarifier les modalités du pouvoir de suspension, notamment en précisant la durée possible d'une suspension et le moment où le retrait de l'agrément sera prononcé.

Article 11

Sans observation.

Article 12

Les auteurs du projet de loi expliquent dans le commentaire des articles que les amendes d'ordre applicables aux SICAR sont alignées sur celles applicables aux FIS. Or, le texte proposé de l'article 17, paragraphe 1^{er}, vise les « dirigeants » des SICAR et non les personnes morales. Il y a en outre lieu de noter que le terme « dirigeants » diverge de la terminologie utilisée dans l'article 51, paragraphe 1^{er}, de la loi précitée du 13 février 2007. Le Conseil d'État recommande que le terme « dirigeants » soit remplacé par une énumération plus précise des personnes visées, à l'instar de l'article 51, paragraphe 1^{er}, de la loi précitée du 13 février 2007.

² Cour constitutionnelle, arrêts du 19 mars 2013, n^{os} 76/13 à 95/13 (Mém. A n^o 54 du 29 mars 2013, p. 681).

En ce qui concerne les comportements susceptibles d'être sanctionnés, le Conseil d'État note que les auteurs du projet de loi soumettent à la sanction de l'amende d'ordre « la constatation de toute autre irrégularité grave » et que ce texte ne découle pas de l'article 51, paragraphe 1^{er} de la loi précitée du 13 février 2007 dont ce nouvel article 17, paragraphe 1^{er} est censé s'inspirer. Le Conseil d'État demande, sous peine d'opposition formelle sur base du principe de légalité des incriminations, que les mots « ou encore en cas de constatation de toute autre irrégularité grave » soient supprimés, à moins que les auteurs du projet de loi ne veuillent proposer une nouvelle formulation concernant un comportement précis qui sera soumis à sanction.

Article 13

Le Conseil d'État recommande de préciser les modalités de publication des amendes d'ordre, y compris le support de publication et la durée. Le Conseil d'État note que la publication ne pourra avoir lieu qu'après l'épuisement des voies de recours.

Articles 14 à 16

Sans observation.

Article 17

En ce qui concerne le nouvel article 55-1 introduit par le projet de loi dans la loi précitée du 15 juin 2004, le Conseil d'État demande que les mots « pour autant que ces dispositions leur soient applicables » soient supprimés pour être superfétatoires.

Article 18

Sans observation.

Article 19

Le Conseil d'État peine à comprendre pourquoi l'article 19 du projet de loi exclut les investisseurs institutionnels et les autres investisseurs définis comme étant des investisseurs avertis au sens de l'article 18 du projet de loi de la possibilité de détenir des titres dans un FIS pouvant investir dans tout type de valeurs. Pourquoi les auteurs du projet de loi considèrent-ils ces investisseurs comme étant des investisseurs avertis tout en restreignant leur liberté d'investissement ?

L'alinéa 2 du nouvel article *3bis* introduit par l'article 19 du projet de loi dans la loi précitée du 13 février 2007 prévoit dans la première phrase que la CSSF pourra, par voie de règlement, décider dans quels types de valeurs les FIS ne réservant pas leurs titres ou parts d'intérêts à des investisseurs professionnels peuvent investir.

Le Conseil d'État peut comprendre l'objectif recherché par le législateur de restreindre l'investissement dans des FIS investissant dans certains actifs atypiques et illiquides. S'agissant d'une matière réservée par la Constitution à la loi, en vertu de l'article 11(6), d'après la jurisprudence de la Cour constitutionnelle, « l'essentiel du cadrage normatif doit résulter

de la loi, y compris les fins, les conditions et les modalités suivant lesquelles les éléments moins essentiels peuvent être réglés par des règlements »³. En application de l'article 32(3) de la Constitution, le Conseil d'État doit dès lors s'opposer formellement à la disposition sous examen alors que le cadre essentiel normatif fait défaut en ce qui concerne l'intervention de la CSSF.

Selon la deuxième phrase de cet alinéa 2 du nouvel article 3*bis*, la CSSF peut prévoir des exemptions aux restrictions d'investissement pour les fonds d'investissement ou compartiments de fonds d'investissement « qui, selon les dispositions de leur document d'émission, ont pu investir dans des valeurs non éligibles avant l'entrée en vigueur du règlement CSSF ». Le Conseil d'État observe que ces exemptions doivent en principe répondre aux mêmes critères (cadre normatif essentiel) que le règlement qui sera pris en vertu de la première phrase de l'alinéa 2 du nouvel article 3*bis* de la loi précitée du 13 février 2007.

Articles 20 et 21

Sans observation.

Article 22

Le nouvel alinéa de l'article 87 de la loi précitée du 17 décembre 2010 introduit par l'article 22 du projet de loi prévoit que la CSSF pourra décider dans quels types de valeurs les OPC relevant de la partie II peuvent investir. Pour les raisons déjà indiquées à l'endroit de l'analyse de l'article 19 de la loi en projet concernant l'alinéa 2 du nouvel article 3*bis* de la loi précitée du 13 février 2007, le Conseil d'État doit de s'opposer formellement à la disposition sous examen.

Selon la deuxième phrase de ce nouvel alinéa, la CSSF peut prévoir des exemptions aux restrictions d'investissement pour les OPC ou les compartiments d'OPC « qui, selon les dispositions de leur prospectus, ont pu placer leurs fonds dans des valeurs non éligibles avant l'entrée en vigueur du règlement CSSF ». Le Conseil d'État renvoie à ses observations sous l'article 19 relatives à la deuxième phrase de l'alinéa 2 du nouvel article 3*bis* de la loi précitée du 13 février 2007.

Articles 23 à 26

Sans observation.

Observations d'ordre légistique

Article 9

Le terme « modifiée » ne figure pas dans le texte coordonné de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société en capital à risque (SICAR) qui a

³ Cour constitutionnelle, 29 novembre 2013, arrêt n° 108/13, Mém. A n° 217, 2013, p. 3887 ; Cour constitutionnelle, 28 novembre 2014, arrêt n° 114/14, Mém. A n° 226, 2014, p. 4336 ; Cour constitutionnelle, 20 mars 2015, arrêt n° 117/15, Mém. A n° 56, 2015, p. 1099 ; Cour constitutionnelle, 11 mars 2016, arrêt n° 121/16, Mém. A n° 36, 2016, p. 808.

été joint au dossier.

Article 17

Le terme « nouveau » est à remplacer par le terme « modifiée » dans le nouvel article 55-1 de la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société en capital à risque (SICAR). Ensuite, il convient de renvoyer à la future loi en utilisant son intitulé complet.

Article 21

Tout en renvoyant à l'observation sous l'article 9, le terme « modifiée » ne figure pas dans le texte coordonné de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux FIS.

Article 26

Le Conseil d'État observe que la formule « [l]a présente loi entre en vigueur le premier jour du mois suivant sa publication au Mémorial » peut avoir un effet contraire, étant donné qu'elle conduit à une réduction du délai de quatre jours usuellement appliqué dans l'hypothèse où la publication a lieu vers la fin du mois. Aussi peut-t-il être préférable de viser à cet égard un délai d'entrée en vigueur plus généreux évoquant au moins le « premier jour du deuxième mois qui suit celui de sa publication au Mémorial ».

Ainsi délibéré en séance plénière, le 21 juin 2016.

Le Secrétaire général,

s. Marc Besch

Le Président,

s. Georges Wivenes