

- Loi du [date] relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et
- portant transposition de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010;
 - portant modification de :
 - la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif;
 - la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés;
 - la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR);
 - la loi du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (sepcav) et d'association d'épargne-pension (assep);
 - la loi du 13 juillet 2005 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle;
 - la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier;
 - la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme;
 - la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier;
 - la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales;
 - la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises;
 - du Code de Commerce;
 - la loi du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu;
 - la loi du 1^{er} décembre 1936 concernant l'impôt commercial;
 - la loi d'adaptation fiscale du 16 octobre 1934;
 - la loi du 16 octobre 1934 sur l'évaluation des biens et valeurs;
 - la loi du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée.

EXPOSE DES MOTIFS

I. Le présent projet de loi a pour objet principal la transposition en droit luxembourgeois de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (la directive 2011/61/UE).

La directive 2011/61/UE, qu'il est convenu de désigner sous l'appellation « directive AIFM », a pour objectif de créer en Europe un cadre légal harmonisé régissant l'agrément et la surveillance des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs. Cette directive vise à encadrer la gestion de véhicules d'investissement qui se qualifient comme des fonds d'investissement alternatifs au sens de ladite directive. D'une manière générale sont visés les organismes de placement collectif autres que les OPCVM qui sont actuellement réglementés par la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (la directive 2009/65/CE). Le secteur des fonds d'investissement alternatifs, qui joue un rôle important dans le financement de l'économie européenne, regroupe des acteurs et des produits très différents, tels que les fonds de type *private equity*, les *hedge funds* ou encore les fonds immobiliers.

Eu égard à l'objectif recherché, la directive 2011/61/UE pose un ensemble de règles qui portent plus particulièrement sur les conditions d'agrément des gestionnaires, les exigences

organisationnelles, les exigences de fonds propres, les exigences en matière de gestion de liquidité et de risques, de délégation, de divulgation d'informations et de limitation de l'effet de levier. La directive contient par ailleurs des dispositions applicables aux dépositaires de fonds d'investissement alternatifs en précisant leur rôle et leurs responsabilités. La directive introduit également des règles visant à assurer une évaluation appropriée et indépendante des actifs des fonds d'investissement alternatifs. En contrepartie, les gestionnaires se voient offrir de nouvelles opportunités à travers un passeport européen qui leur permet de prêter leurs services de gestion et de distribuer leurs fonds auprès d'investisseurs professionnels dans tous les États membres de l'UE. La directive introduit encore des règles spécifiques applicables aux gestionnaires et aux fonds d'investissement alternatifs établis en dehors de l'Union européenne. Ainsi, la directive prévoit le bénéfice du passeport européen pour les fonds établis en dehors de l'Union européenne, de même que la possibilité pour les gestionnaires établis en dehors de l'Union européenne d'être agréés suivant certaines conditions conformément à ladite directive.

Les dispositions de la directive 2011/61/UE devront être transposées par les États membres le 22 juillet 2013 au plus tard et devront être appliquées à partir de cette date, sous réserve des dispositions concernant les relations avec les pays tiers qui seront rendues applicables à la date qui figurera dans un acte délégué à prendre par la Commission de l'Union européenne en vertu de l'article 67, paragraphe (6), de la directive 2011/61/UE, c'est-à-dire en principe en 2015.

Afin d'assurer des conditions uniformes d'exécution de la directive 2011/61/UE, celle-ci habilite la Commission européenne à adopter des mesures d'exécution sous la forme d'actes délégués prévus à l'article 290 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, qui sont fondés en partie sur des projets de normes techniques de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF). Ces actes délégués, qui compléteront le régime défini dans la directive, ont vocation à apporter des précisions dans un nombre de domaines limitativement énumérés dans la directive 2011/61/UE dont notamment les modalités de mise en œuvre des seuils de minimis, les exigences en matière de fonds propres, les règles de conduite, la gestion des risques, la délégation de fonctions de gestionnaire, l'évaluation des actifs, le dépositaire, les modalités de l'effet de levier, les exigences de transparence, les informations à fournir et le régime réservé aux gestionnaires et FIA de pays tiers. En vue de l'élaboration des actes délégués, la Commission européenne a demandé l'avis de l'AEMF qui est composée des représentants des autorités des États membres chargées de la surveillance des marchés financiers. Aux fins d'assurer la sécurité juridique pour les acteurs financiers, l'intention de la Commission européenne est d'adopter les actes délégués avant l'expiration du délai de transposition de la directive 2011/61/UE, soit le 22 juillet 2013. L'AEMF sera finalement encore appelée à préparer des orientations et des recommandations, lesquelles viendront compléter, dans le courant des prochaines années, le régime d'agrément et de surveillance des gestionnaires défini dans la directive 2011/61/UE et les actes délégués y afférents.

II. Au Luxembourg, dans les limites définies par la directive 2011/61/UE et sous réserve des exclusions et dérogations qui y sont prévues, les nouvelles règles imposées aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs auront vocation à s'adresser principalement à des acteurs assurant la gestion de véhicules d'investissement qui sont actuellement déjà soumis à des réglementations spécifiques les concernant, en l'occurrence aux gestionnaires d'OPC relevant de la partie II de la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif et aux gestionnaires de fonds d'investissement spécialisés régis par la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés. La gestion des SICAR régies par la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque relèvera également du champ d'application de la nouvelle réglementation. Sont également susceptibles d'être destinataires des nouvelles règles issues de la directive 2011/61/UE, les gestionnaires établis au Luxembourg qui assurent la gestion de tout autre véhicule d'investissement de droit luxembourgeois, actuellement non réglementé, ou d'un véhicule d'investissement de droit étranger se qualifiant comme fonds d'investissement alternatif au sens de ladite directive. La nouvelle réglementation s'adressera tant aux gestionnaires externes désignés par le fonds d'investissement alternatif ou pour le compte de celui-ci qu'aux fonds d'investissement alternatifs dont la structure permet une gestion interne et pour lesquels l'organe de gestion interne n'a pas nommé un gestionnaire externe.

Le présent projet de loi entend transposer la directive 2011/61/UE par un texte de loi spécifique qui aura pour objet d'introduire et de réglementer en droit luxembourgeois le statut de « gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs », alors que le produit « fonds d'investissement alternatif » continuera d'être réglementé sur base des législations nationales existantes, en l'occurrence la loi du 17 décembre 2010 pour les OPC de la partie II, la loi du 13 février 2007 pour les fonds d'investissement spécialisés et la loi du 15 juin 2004 pour les SICAR. Cette approche est en ligne avec celle retenue par le législateur européen, le considérant (10) de la directive 2011/61/UE précisant à cet égard que « *La présente directive ne réglemente pas les FIA. Il devrait donc être possible de continuer à réglementer et surveiller les FIA au niveau national. Il serait disproportionné de réglementer la structure ou la composition des portefeuilles des FIA gérés par des gestionnaires au niveau de l'Union, et il serait difficile de parvenir à une harmonisation aussi large du fait de la grande diversité des FIA gérés par des gestionnaires. Par conséquent, la présente directive n'empêche pas les États membres d'adopter ou de continuer à appliquer des exigences nationales en ce qui concerne les FIA établis sur leur territoire (...)* ».

Les dispositions visant à réglementer le nouveau statut de « gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs » sont reprises aux chapitres 1^{er} à 11 du projet de loi et contiennent l'ensemble des règles introduites par la directive 2011/61/UE. Le projet de loi reprend fidèlement le texte et les formulations de la directive. Les règles introduites par le projet de loi s'appliqueront aux gestionnaires établis au Luxembourg, du moment qu'ils assurent la gestion de fonds d'investissement alternatifs tels que définis dans le projet de loi et sous réserve des exclusions et des dérogations qui y sont mentionnées, peu importe que ces fonds d'investissement alternatifs soient établis au Luxembourg, dans un autre État de l'Union européenne ou dans un pays tiers, et peu importe que ces fonds d'investissement alternatifs soient réglementés ou non.

III. Le projet de loi prévoit également des dispositions modificatives au niveau des lois sectorielles réglementant actuellement au Luxembourg des véhicules d'investissement qui se qualifient comme fonds d'investissement spécialisés, en l'occurrence la loi du 17 décembre 2010 pour les OPC relevant de la partie II de cette loi, la loi du 13 février 2007 pour les fonds d'investissement spécialisés et la loi du 15 juin 2004 pour les SICAR, dispositions modificatives qui s'avèrent nécessaires dans le contexte de la transposition en droit luxembourgeois de la directive 2011/61/UE.

Ainsi des modifications ponctuelles devront d'abord être apportées aux lois sectorielles en question aux fins d'assurer les interconnexions nécessaires entre ces lois et la nouvelle réglementation, introduite par le présent projet de loi, qui aura vocation à s'appliquer aux gestionnaires qui gèrent des fonds d'investissement alternatifs relevant de l'une de ces lois sectorielles.

Le projet de loi tient ensuite compte de certaines modifications à apporter aux lois du 17 décembre 2010, du 13 février 2007 et du 15 juin 2004 qui s'imposent au vu des zones d'interférence existant entre d'une part, les nouvelles règles « produit » introduites par la directive 2011/61/UE et d'autre part, les règles « produit » actuellement en vigueur applicables aux fonds d'investissement alternatifs (OPC, fonds d'investissement spécialisés, SICAR) réglementés par une des lois sectorielles en question. En effet, la directive 2011/61/UE introduit, au-delà des exigences applicables aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, de nouvelles règles touchant au fonctionnement du « produit » fonds d'investissement alternatif géré par lesdits gestionnaires dans des domaines actuellement déjà couverts par les lois sectorielles réglementant les OPC, les fonds d'investissement spécialisés ou les SICAR. Ces nouvelles règles de la directive couvrent entre autres les domaines suivants : le régime applicable au dépositaire, la délégation des fonctions, l'évaluation des actifs ou les informations à fournir aux investisseurs. Par rapport aux domaines précités, il apparaît dès lors nécessaire d'adapter les dispositions correspondantes figurant actuellement dans les lois sectorielles en vue de rendre le fonctionnement des OPC, fonds d'investissement spécialisés et SICAR, dont la gestion est assurée par un gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs agréé au titre de la directive 2011/61/UE, conforme aux nouvelles règles introduites par ladite directive.

IV. Le projet de loi propose encore certaines modifications à la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif lesquelles ne sont pas liées à la transposition en droit luxembourgeois de la directive 2011/61/UE. Parmi ces modifications figurent notamment un certain nombre de changements qui se dégagent de l'expérience acquise par la CSSF dans le cadre de sa mission de surveillance des organismes de placement collectif régis par la loi du 17 décembre 2010, tel que la possibilité pour la CSSF de requérir la liquidation judiciaire d'une société de gestion.

Certaines autres dispositions prévues par le projet de loi s'imposent aux fins de compléter la transposition de la directive 2009/65/CE dans le cadre légal existant. Dans ce contexte, il est notamment prévu une nouvelle disposition légale accordant aux associations représentant les intérêts des consommateurs et à la CSSF le droit d'intenter une action en cessation devant les tribunaux destinée à faire cesser une série d'actes contraires à la loi du 17 décembre 2010.

Le projet de loi propose ensuite certains aménagements qui s'avèrent nécessaires aux fins de clarifier l'interprétation de certaines dispositions existantes de la loi du 17 décembre 2010. Le projet de loi procède finalement au toilettage de la loi du 17 décembre 2010 pour en améliorer la lisibilité et pour assurer l'utilisation d'une terminologie uniforme.

V. Par ailleurs, le projet de loi porte modification d'un certain nombre de lois autres que la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif, la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés et la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque. Ces changements s'avèrent également nécessaires aux fins de la transposition de la directive 2011/61/UE. Tel est le cas tout d'abord des changements apportés à la loi du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (sepcav) et d'association d'épargne-pension (assep), à la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme et à la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier.

Il est en outre proposé d'apporter les modifications suivantes à la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier :

Un premier changement touche à l'article 28-8 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier qui régleme actuellement le statut PSF de « gestionnaires d'OPC non coordonnés ». Cet article réserve le statut de « gestionnaires d'OPC non coordonnés » à des professionnels luxembourgeois dont l'activité consiste dans la gestion d'OPC étrangers autres que les OPCVM agréés conformément à la directive 85/611/CEE. A cet égard, il y a lieu de considérer que la grande majorité des OPC autres que les OPCVM agréés conformément à la directive 85/611/CEE se qualifieront comme des fonds d'investissement alternatifs au sens de la directive 2011/61/UE avec pour conséquence que la gestion de ces véhicules d'investissement devra en principe être confiée à l'avenir à des professionnels ayant le statut de « gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs » introduit par ladite directive. Il s'en suit que l'actuel statut PSF « gestionnaire d'OPC non coordonnés » se confondra dans une large mesure avec le nouveau statut de « gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs » introduit en droit luxembourgeois par le projet de loi et que ce statut PSF devrait dès lors devenir obsolète. Le projet de loi propose en conséquence l'abrogation de ce statut PSF visé à l'article 28-8 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Un deuxième changement vise à introduire un nouvel article 26-1 dans la loi du 5 avril 1993 qui prévoit un nouveau statut PSF, à savoir le statut de « dépositaire professionnel d'actifs autres que des instruments financiers ». La création de ce nouveau statut s'inscrit dans le contexte de l'article 21, paragraphe (3), dernier alinéa, de la Directive 2011/61/UE qui donne aux États membres l'option de permettre que la garde des actifs d'un fonds d'investissement alternatif tombant dans le champ d'application de l'article 21, paragraphe (3), dernier alinéa, de la directive, soit confiée à un dépositaire autre qu'un établissement de crédit, une entreprise d'investissement ou une autre entité agréée en vertu de la directive 2009/65/CE. Ces dispositions de la directive 2011/61/UE en matière de dépositaire reflètent la volonté

d'adapter le régime du dépositaire aux spécificités des modèles économiques et à la nature des actifs des fonds d'investissement alternatifs. Ainsi il est prévu pour les fonds d'investissement alternatifs pour lesquels aucun droit au remboursement ne peut être exercé pendant une période de cinq ans à compter des investissements initiaux, et qui, en accord avec leur politique d'investissement principale, n'investissent généralement pas dans des actifs dont il convient d'assurer la conservation, conformément à ladite directive ou qui investissent généralement dans des émetteurs ou des sociétés non cotées afin d'acquérir éventuellement le contrôle de ces sociétés conformément à cette directive, comme notamment des fonds ou sociétés de capital-investissement, de capital-risque et de placement immobiliers, que les États membres puissent permettre de confier le rôle de dépositaire à des entités autres que les établissements de crédit, entreprises d'investissement ou autres entités agréées en vertu de la directive 2009/65/CE. Cette approche se justifie compte tenu de l'importance moindre de la fonction de conservation d'actifs financiers pour ce type de fonds d'investissement alternatifs et permet de tenir compte de la pratique actuelle qui peut exister dans d'autres États membres pour certains types de fonds de type fermé. Il semble judicieux pour le Luxembourg de lever cette option, dans la mesure où le Luxembourg entend se positionner comme un acteur de référence dans le domaine des fonds d'investissement alternatifs, domaine dans lequel le Luxembourg a déjà atteint une certaine notoriété notamment via les fonds d'investissement spécialisés et les sociétés d'investissement en capital à risque.

VI. Par ailleurs, dans le contexte de la transposition de la directive 2011/61/UE, le projet de loi apporte des changements à la législation sur les sociétés en commandite, d'une part en modernisant le régime des sociétés en commandite simple et d'autre part en introduisant comme nouveauté au Luxembourg la société en commandite spéciale sans personnalité juridique. Les changements en question ont été intégrés dans la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales ainsi que dans la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises et dans le Code de Commerce.

La loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés ainsi que la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque ont par ailleurs été adaptées afin de permettre aux fonds d'investissement spécialisés et aux SICAR d'adopter la forme juridique d'une société en commandite simple respectivement d'une société en commandite spéciale au regard des changements introduits dans la législation sur les sociétés en commandite.

Les considérations qui ont motivé la réforme de la législation luxembourgeoise sur les sociétés en commandite sont les suivantes :

La société en commandite simple est une forme de société très ancienne et bien ancrée dans notre législation sur les sociétés commerciales.

« Le droit romain disposait déjà d'une institution assez comparable à la société en commandite simple. (...) La véritable origine de la commandite doit toutefois être recherchée dans une pratique du commerce maritime, le contrat de « commanda », connu dès le Xe siècle dans les ports italiens. Ce contrat intervenait entre un marin et un capitaliste. Ce dernier procurait soit un navire soit une cargaison et participait aux profits de l'expédition. En cas d'échec, il perdait sa mise. Il participait ainsi aux risques de la société, mais de manière limitée. En cas de réussite, la convention prévoyait les modalités du partage des bénéfices de l'expédition maritime. La commanda s'est ensuite étendue au commerce sur terre. Des personnes, restant souvent inconnues, remettaient des capitaux à des commerçants qui se chargeaient de les utiliser dans leurs opérations. Le commerçant gérait l'affaire en son nom et les bailleurs de fonds ne risquaient que leur mise. (...) Par ailleurs, le contrat de commanda, forme primitive de la limitation des responsabilités, a permis de diffuser plus largement cette notion, qui allait progressivement envahir le droit des sociétés.» (extrait de Jacques Malherbe, Yves De Cordt, Philippe Lambrecht, Philippe Malherbe, Droit des sociétés, Droit européen/Droit belge, Précis, p. 409, 4^e édition, Bruylant, 2011).

L'institution de la commandite existe également dans d'autres régimes juridiques. Le « *qirad* » et le « *mudaraba* » développés dans le monde islamique médiéval sont très proches de notre

société en commandite simple. Enfin, les droits anglo-saxons connaissent la commandite sous forme de « *limited partnership* ».

La société en commandite simple luxembourgeoise est actuellement une forme de société très peu réglementée. La législation qui la régit n'a pratiquement pas évolué depuis 1915. Son caractère institutionnalisé est dès lors beaucoup moins prononcé que dans une société anonyme ou une société à responsabilité limitée, voire dans son pendant qu'est la société en commandite par actions.

Même si certaines contraintes s'appliquent, reflet essentiellement de sa caractérisation comme société de personnes, soumise à l'*intuitu personae*, la liberté contractuelle préside encore largement à la structuration d'une telle société.

Pourtant, la société en commandite simple a longtemps été une forme de société peu utilisée, que ce soit au Luxembourg, en France ou en Belgique. Même si on a pu constater au cours des dernières années de façon régulière une augmentation du nombre de sociétés en commandite simple et de sociétés en commandite par actions nouvellement immatriculées au RCS, la société en commandite simple est restée largement méconnue.

Ceci peut paraître d'autant plus étonnant dans le cadre de notre place financière que l'équivalent de la société en commandite simple, sous l'appellation « *partnership* », est surtout dans les juridictions de droit anglo-saxon le véhicule par excellence pour la structuration de fonds d'investissement.

En effet, les investisseurs (les « capitalistes » du Moyen Âge) y mettent leurs capitaux à disposition d'un gestionnaire (le « marin ») qui investit les fonds suivant une politique définie pour en faire bénéficier les investisseurs.

Ces *partnerships* sont très proches de nos sociétés en nom collectif et sociétés en commandite simple qui sembleraient dès lors être les véhicules prédestinés pour la structuration de fonds.

Alors que le *limited partnership* anglais, à l'instar de notre commandite, reste soumis à un minimum de dispositions datant de plus d'un siècle (même si une refonte de la législation est en cours de discussion), d'autres législations, notamment celles du Delaware ou de Jersey et de Guernesey, ont régulièrement évolué pour mieux s'adapter aux besoins de l'industrie des fonds d'investissement.

Certes, la législation luxembourgeoise connaît son propre véhicule en la matière, le fonds commun de placement qui offre une très grande flexibilité et liberté de structuration présentant ainsi certaines similitudes avec la commandite. Si ce véhicule a connu un succès appréciable pour la structuration d'OPCVM, voire de certains types de fonds alternatifs, notamment en matière immobilière, l'industrie des fonds de type *venture capital* ou *private equity* a eu substantiellement moins recours aux structures luxembourgeoises, préférant rester fidèle au modèle anglo-saxon du *partnership*.

Cette désaffection demeure malgré un statut spécial octroyé à la société en commandite simple dans le cadre de la législation SICAR. Sur l'ensemble des SICAR, seules quelques-unes ont adopté la forme d'une société en commandite simple et il n'existe par ailleurs que de rares fonds d'investissement spécialisés ayant choisi cette forme sociale.

Si cette situation est en partie le résultat du statut réglementé de la SICAR auquel les *limited partnerships* anglo-saxons échappaient jusqu'à présent, la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs va changer cette donne en forçant les acteurs de l'industrie de gestion de fonds alternatifs à reconsidérer les juridictions d'implantation de leur nouvelle génération de produits.

Le Luxembourg peut bénéficier de son expérience reconnue en matière d'organismes de placement collectif. En offrant aux promoteurs de fonds alternatifs une juridiction unique pour la localisation tant de leurs fonds que de leurs structures de détention des investissements, le Luxembourg peut accroître sa compétitivité par rapport à d'autres juridictions de l'Union

européenne en matière d'investissements alternatifs suite à la transposition de la directive 2011/61/UE.

Le succès du Luxembourg dans ce domaine dépend de sa capacité à offrir un véhicule conforme aux standards connus et acceptés par l'industrie comme l'est le *limited partnership*.

En ajoutant une commandite modernisée dans son offre de structures, le Luxembourg se situera avantageusement par rapport à d'autres juridictions de l'Union européenne qui essaient de se positionner pour attirer les fonds d'investissement qui viendront « *on-shore* » suite à la transposition de la directive 2011/61/UE.

L'industrie des fonds d'investissement considère en effet la commandite comme la structure la plus à même de répondre aux attentes du marché.

La transposition de la directive 2011/61/UE invite donc à se pencher à nouveau sur la société en commandite et de la moderniser afin de la rendre compétitive par rapport au standard du *limited partnership* anglo-saxon.

Une démarche de modernisation de la société en commandite simple, par opposition à la création *ex-nihilo* d'un *partnership* luxembourgeois, s'inscrit dans la continuité du droit des sociétés luxembourgeois, tout en confirmant sa capacité à se réinventer pour mieux s'adapter. Cependant, si certaines innovations sont nécessaires, il s'agit moins de modifier fondamentalement le régime de la société en commandite simple que d'apporter des précisions à la législation existante dans le respect des principes de la loi sur les sociétés commerciales.

Les *limited partnerships* anglo-saxons peuvent servir de source d'inspiration, ne serait-ce que parce qu'ils se sont clairement imposés en la matière comme structure de référence. Aussi ont-ils été récemment adaptés (ou du moins sont sur le point de l'être) aux exigences de l'industrie des fonds d'investissement. Ces législations servent donc d'inspiration aux modifications proposées dans le présent projet de loi là où elles sont les plus innovantes. Or, une des principales innovations du présent projet de loi consiste à créer une société en commandite sans personnalité juridique. Les *partnerships* de droit anglo-saxon n'avaient à l'origine souvent pas de personnalité juridique. Ce sont des réformes récentes, voire en cours, qui ont créé le statut de *partnership* avec personnalité juridique. Les deux régimes coexistent alors dans ces législations anglo-saxonnes, laissant aux acteurs un maximum de choix. C'est pourquoi il est proposé de créer à côté de l'actuelle société en commandite simple, une société en commandite spéciale qui, tout en présentant les caractéristiques essentielles d'une société en commandite, ne constitue pas, à l'instar des associations momentanées et en participation, un être juridique distinct.

La société en commandite simple ou S.C.S. (en anglais : « *common limited partnership* » ou « *clp* ») et son nouvel *alter ego*, la société en commandite spéciale ou S.C.Sp. (en anglais : « *special limited partnership* » ou « *slp* ») restent pour le surplus des formes de sociétés flexibles, offrant une grande liberté d'organisation autour d'un contrat social à l'efficacité confortée et renforcée.

Alors que le droit commun des sociétés introduit la notion de société en commandite spéciale sans personnalité juridique, la conséquence logique et indispensable est de permettre le recours à ce type de véhicule par ceux qui constituent des fonds d'investissement spécialisés ou des SICAR.

VII. Finalement, le projet de loi apporte aussi des modifications ponctuelles à différentes lois fiscales. En matière des impôts directs, le régime fiscal de la nouvelle société en commandite spéciale est spécifié. Il s'aligne sur celui de la société en commandite simple. En plus, le projet de loi ajuste le critère déclenchant d'office la réalisation d'un bénéfice commercial dans le chef d'une société en commandite dont au moins un associé commandité est une société de capitaux. Dorénavant, il faut que cet associé commandité détienne au moins 5% des parts d'intérêts, alors que le dispositif actuellement en vigueur ne fixe pas de détention minimale.

Il est usuel que les salariés des gestionnaires ou sociétés de gestion, chargés de l'ingénierie des différents produits mis en place par les fonds d'investissement alternatifs, participent – sous des conditions bien définies – tant dans l'investissement pratiqué par le gestionnaire ou la société de gestion que dans le «carried interest» qui lui est assuré.

En ce qui concerne la réalisation de pareils revenus dans le cadre d'une entreprise commerciale ou en tant que gestionnaire indépendant, leur imposition suit les règles applicables au bénéfice commercial ou au bénéfice provenant de l'exercice d'une profession libérale.

En ce qui concerne les salariés des gestionnaires ou sociétés de gestion, leur situation n'est pas comparable à celle de salariés classiques qui travaillent pour leur employeur. Ils inventent et mettent sur pied des produits financiers dans lesquels ils participent également en tant qu'investisseurs. Pour cette part de leur «input», ils reçoivent un intéressement aux plus-values si le produit s'avère performant. Par contre, si l'investissement n'est pas couronné de succès, ils ne touchent rien et risquent de perdre leur mise. Cette partie de leur mission diffère ainsi fondamentalement de l'autre partie de leur mission de gestion qui elle est rémunérée par un salaire classique.

En matière de la taxe sur la valeur ajoutée, sur la base de l'article 135, paragraphe 1^{er}, point g), de la directive 2006/112/CE du Conseil du 28 novembre 2006 relative au système commun de taxe sur la valeur ajoutée (directive TVA), les États membres exonèrent «la gestion de fonds communs de placement tels qu'ils sont définis par les États». Cette disposition a été transposée en droit national à l'article 44, paragraphe 1^{er}, point d), de la loi du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée (loi TVA). L'ouverture des marchés et l'évolution constante, tant au niveau national qu'au niveau communautaire voire mondial, du secteur des fonds rend nécessaire une adaptation dudit article 44, paragraphe 1^{er}, point d), de la loi TVA en vue d'assurer le principe de l'égalité de traitement et l'application uniforme de l'exonération en matière de taxe sur la valeur ajoutée.

VIII. La table des matières ci-après est censée faciliter la lecture du projet de loi et mettre en exergue sa structure:

TABLE DES MATIERES

| | |
|---------------|---|
| Chapitre 1er: | Dispositions générales (Articles 1 à 4) |
| Chapitre 2: | Agrément des gestionnaires (Articles 5 à 10) |
| Chapitre 3: | Conditions d'exercice applicables aux gestionnaires (Articles 11 à 19) Section 1 – Exigences générales Section 2 – Exigences organisationnelles Section 3 – Délégation des fonctions de gestionnaire Section 4 – Dépositaire |
| Chapitre 4: | Exigences de transparence (Articles 20 à 22) |
| Chapitre 5: | Des gestionnaires gérant certains types de fonds d'investissement alternatifs (Articles 23 à 28) Section 1 – Des gestionnaires qui gèrent des fonds d'investissement alternatifs recourant à l'effet de levier Section 2 – Obligations applicables aux gestionnaires gérant des fonds d'investissement alternatifs qui acquièrent le contrôle de sociétés non cotées et d'émetteurs |
| Chapitre 6: | Droits des gestionnaires établis dans l'Union européenne à commercialiser et à gérer des fonds d'investissement alternatifs de l'Union européenne dans l'Union européenne (Articles 29 à 33) Section 1 – Conditions applicables à la commercialisation dans l'Union européenne de parts ou d'actions de FIA de l'Union européenne géré par un gestionnaire établi dans l'Union européenne Section 2 – Conditions applicables à la gestion de FIA de l'Union européenne |
| Chapitre 7: | Règles spécifiques concernant les pays tiers (Articles 34 à 45) |
| Chapitre 8: | Commercialisation auprès d'investisseurs de détail (Article 46) |
| Chapitre 9: | Organisation de la surveillance (Articles 47 à 57) Section 1 – Autorité compétente, pouvoirs de surveillance et de sanctions Section 2 – Coopération entre les différentes autorités compétentes |
| Chapitre 10: | Dispositions transitoires (Article 58) |
| Chapitre 11: | Dispositions pénales (Article 59) |
| Chapitre 12: | Dispositions modificatives et diverses Section 1 – Dispositions modificatives de la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif (Articles 60 à 125) Section 2 – Dispositions modificatives de la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés (Articles 126 à 152) Section 3 – Dispositions modificatives de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risques (SICAR) (Articles 153 à 172) Section 4 – Dispositions modificatives de la loi du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (sepcav) et d'association d'épargne-pension (assep) (Articles 173 à 175) |

Section 5 – Dispositions modificatives de la loi du 13 juillet 2005 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (Articles 176 et 177)

Section 6 – Dispositions modificatives de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier (Articles 178 et 179)

Section 7 – Dispositions modificatives de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme (Article 180)

Section 8 – Disposition modificative de la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier (Article 181)

Section 9 – Dispositions modificatives de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales (Articles 182 à 194)

Section 10 – Dispositions modificatives de la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre du commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises (Articles 195 à 200)

Section 11 – Disposition modificative du Code de Commerce (Article 201)

Section 12 – Dispositions modificatives de la loi du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu, de la loi du 1^{er} décembre 1936 concernant l'impôt commercial, de la loi d'adaptation fiscale du 16 octobre 1934, de la loi du 16 octobre 1934 sur l'évaluation des biens et valeurs, de la loi du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée et dispositions fiscales diverses (articles 202 à 208)

Chapitre 13: Dispositions abrogatoire et finales (Articles 209 à 211)

Annexe I. – Fonctions de gestion des investissements qu'un gestionnaire doit au moins exercer lorsqu'il gère un fonds d'investissement alternatif et autres fonctions qu'un gestionnaire peut exercer à titre complémentaire dans le cadre de la gestion collective d'un fonds d'investissement alternatif

Annexe II. – Politique de rémunération

Annexe III. – Documentation et informations à fournir par le gestionnaire pour une commercialisation au Luxembourg de parts ou d'actions de FIA

Annexe IV. – Documentation et informations à fournir par le gestionnaire pour une commercialisation dans des Etats membres autres que le Luxembourg de parts ou d'actions de FIA

* * *