

CHAPITRE IV



L'ENCADREMENT DES SICAR

1. Le cadre légal
2. La pratique de la surveillance prudentielle

L'ENCADREMENT DES SICAR

Au 31 décembre 2004, trois SICAR sont inscrites sur la liste officielle des sociétés d'investissement en capital à risque tenue par la CSSF, à savoir :

- Naxos Capital Partners S.C.A.
- Amber Trust II S.C.A.
- MediaWin I S.C.A..

Une dizaine de dossiers d'agrément sont en cours d'instruction à la fin 2004.

1. LE CADRE LEGAL

Avec l'entrée en vigueur de la loi relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR) en date du 15 juin 2004, la place financière luxembourgeoise s'est dotée d'un véhicule d'investissement complémentaire aux organismes de placement collectif.

En ligne avec la communication de la Commission européenne publiée en 1998 et les conclusions tirées par le Conseil européen de Lisbonne en mars 2000, le gouvernement luxembourgeois a en effet décidé de mettre en place un cadre légal pour un nouveau type de société d'investissement se spécialisant en capital à risque et dont les titres sont réservés à des investisseurs avertis.

La loi relative à la société d'investissement en capital à risque a pour objet de favoriser à Luxembourg la collecte dans un véhicule spécialisé de ce qu'il est convenu d'appeler le «Venture Capital» ou le «Private Equity». Le «Venture Capital» désigne en règle générale le capital mis à disposition de firmes nouvellement lancées (*start up*) ou encore de secteurs d'activités à potentiel de développement élevé. Le «Private Equity» est défini de façon large comme tout investissement dans une société privée non cotée.

Ces types d'investissement ont en commun l'engagement pris sciemment dans une opération à risque, l'espoir d'un rendement conséquent, l'absence de liquidité des titres souscrits et un terme relativement lointain avant de toucher les premières distributions, voire des remboursements.

La loi instaure un cadre légal flexible devant permettre à des «investisseurs avertis» désireux d'investir en capital à risque d'opter pour un régime de surveillance prudentielle plus libéral que celui applicable aux OPC. Dès lors, ce produit est réservé à une clientèle avisée et consciente des risques liés aux investissements. Le caractère illiquide des investissements d'une SICAR s'accompagne le plus souvent d'une impossibilité pour l'investisseur de demander le rachat de ses actions.

L'article 2 de la loi du 15 juin 2004 qualifie d'investisseur averti tout investisseur institutionnel, tout investisseur professionnel ainsi que tout autre investisseur qui a déclaré par écrit son adhésion au statut d'investisseur averti et qui soit investit un minimum de EUR 125.000 dans la société, soit bénéficie d'une appréciation, de la part d'un établissement de crédit, d'un autre professionnel du secteur financier soumis à des règles de conduite au sens de l'article II de la directive 93/22/CEE ou d'une société de gestion au sens de la directive 2001/107/CE, certifiant son expertise, son expérience et sa connaissance pour apprécier de manière adéquate un placement en capital à risque.

Pour exercer leurs activités, les SICAR doivent disposer d'un agrément préalable de la CSSF. La procédure administrative pour l'agrément d'une SICAR est alignée très largement sur celle applicable aux organismes de placement collectif et aux fonds de pension.

Le prospectus d'une SICAR sera visé par la CSSF au moment de l'agrément et, ultérieurement, en cas de modification du texte. Cette procédure de visa est non seulement destinée à des fins d'identification internes à la CSSF, mais également à faciliter l'admission des actions de la SICAR à la négociation en bourse ou sur un marché réglementé, en application de l'article 13 paragraphe (3) de la loi du 15 juin 2004.

La CSSF exerce une surveillance prudentielle allégée sur les SICAR. En effet, elle n'agrée pas les initiateurs et gestionnaires d'actifs des SICAR, ni n'impose des exigences quant à la surface financière ou au statut de ces intervenants. La CSSF se limite à juger de l'acceptabilité de la banque dépositaire, de l'administration centrale, des dirigeants, ainsi que de la conformité des documents constitutifs de la SICAR avec les dispositions légales.

2. LA PRATIQUE DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

La loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque précise dans son article 1er qu'il faut entendre par placement en **capital à risque** l'apport de fonds direct ou indirect à des entités en vue de leur lancement, de leur développement ou de leur introduction en bourse. Le législateur n'ayant pas voulu donner de définition précise de la notion de capital à risque, il convient de vérifier de cas en cas la conformité des investissements projetés avec l'esprit de la loi du 15 juin 2004. En accord avec la volonté du législateur, la CSSF adopte une approche flexible dans ce contexte.

Plusieurs décisions de principe ont été prises en ce qui concerne les investissements éligibles pour une SICAR dans des cas particuliers soumis à la considération de la CSSF.

La société d'investissement en capital à risque est perçue par les professionnels comme un moyen efficace d'investir dans certains segments du **secteur immobilier**. La CSSF peut accepter de tels investissements pour une SICAR à condition qu'ils puissent se prévaloir d'un caractère de capital à risque et se fassent de manière indirecte à travers des sociétés immobilières. Le caractère de capital à risque sera apprécié selon la nature de l'investissement et le rendement anticipé des investissements. Une stratégie d'investissement de type *opportunistic* est en principe acceptable alors que les investissements de type *core-plus* feront l'objet d'une analyse au cas par cas. Les investissements *core* ne sont en principe pas éligibles.

La CSSF admet qu'une SICAR investisse dans des parts ou actions d'autres **organismes de placement collectif** pour autant qu'il s'agisse d'OPC ayant eux-mêmes une politique d'investissement du type *venture capital/private equity*.

Une SICAR pourra investir en **titres cotés** du moment qu'un tel investissement poursuit un projet déterminé visant à créer au sein de la société-cible une valeur ajoutée, par exemple via un développement de son activité. Une SICAR ne pourra investir en titres cotés non représentatifs de capital à risque et détenir des liquidités et autres investissements y assimilables uniquement à titre temporaire, en attente de contracter des investissements en capital à risque.

En ce qui concerne les conditions applicables aux **dirigeants d'une SICAR**, l'article 12 (3) de la loi du 15 juin 2004 précise que «Les dirigeants de la SICAR et du dépositaire doivent avoir l'honorabilité et l'expérience requises pour l'exercice de leurs fonctions. A cette fin, leur identité doit être notifiée à la CSSF. Par dirigeants on entend, dans le cas des sociétés en commandite, les commandités et dans le cas des sociétés anonymes et sociétés à responsabilité limitée, les membres du conseil d'administration et le(s) gérant(s), respectivement.» Dans le cadre d'une SICAR constituée sous forme d'une société en commandite par actions, la vérification des dirigeants se fait au niveau de l'associé commandité. Ainsi, les membres du conseil d'administration de l'associé commandité sont considérés comme dirigeants de la SICAR. Dans le cas où l'associé commandité ne peut se prévaloir de conseil d'administration, il sera procédé à la vérification du gérant en charge d'administrer l'associé commandité. Lorsque le gérant est une personne morale ayant le statut de professionnel du secteur financier soumis à une autorité de contrôle exerçant une surveillance prudentielle jugée équivalente, la CSSF pourra accepter cette personne morale comme dirigeant d'une SICAR.