

# ELVINGER HOSS

LUXEMBOURG LAW

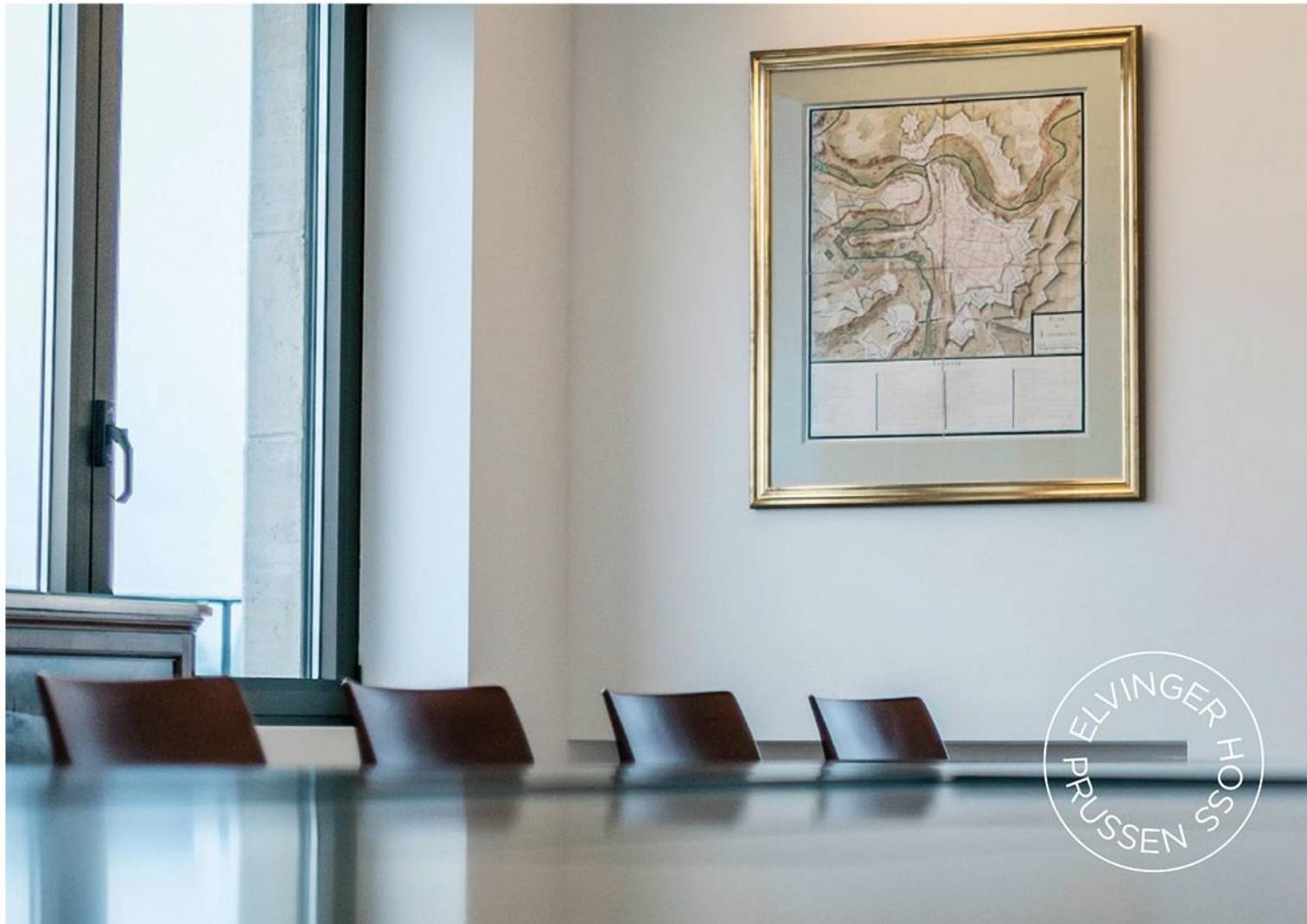
## INVESTMENT COMPANY IN RISK CAPITAL

### LOI MODIFIÉE DU 15 JUIN 2004

relative à la société d'investissement en capital à risque (« SICAR ») et règlements et circulaires y relatifs

### AMENDED LAW OF 15 JUNE 2004

on investment company in risk capital ("SICAR") and Regulations and Circulars relating thereto



# Legal advice from a different perspective

Fiercely independent in structure and spirit, Elvinger Hoss Prussen guides clients on their most critical Luxembourg legal matters.

We are proud to be ranked as top tier by Legal 500, Chambers & Partners and IFLR 1000.



LAST UPDATE  
JULY 2015

*This brochure has been prepared by our firm for information purposes only. It may be reviewed and updated from time to time. The latest version is published on our website [www.elvingerhoss.lu](http://www.elvingerhoss.lu). The English translations included in this brochure are not to be considered as official translations.*

*The French versions of all relevant texts shall prevail in case of discrepancy with the English versions.*

## TABLE DES MATIÈRES

## TABLE OF CONTENTS

<b>I.</b>	<b>MEMORANDUM</b>	<b>6</b>
<b>II.</b>	<b>LOI MODIFIÉE DU 15 JUIN 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (« SICAR »)</b>	<b>18</b>
<b>PARTIE I. – DISPOSITION GÉNÉRALES APPLICABLES AUX SOCIETES D'INVESTISSEMENT EN CAPITAL RISQUE</b>		<b>18</b>
<b>CHAPITRE I</b>	Dispositions générales	<b>18</b>
<b>CHAPITRE II</b>	Le dépositaire	<b>23</b>
<b>CHAPITRE III</b>	Agrément et surveillance	<b>25</b>
<b>CHAPITRE IV</b>	Dissolution et liquidation	<b>32</b>
<b>CHAPITRE V</b>	Publication d'un prospectus et d'un rapport annuel	<b>37</b>
<b>CHAPITRE VI</b>	Publications d'autres renseignements	<b>41</b>
<b>CHAPITRE VII</b>	Communication d'autres informations à la CSSF	<b>42</b>
<b>CHAPITRE VIII</b>	Protection du nom	<b>43</b>
<b>CHAPITRE IX</b>	Dispositions fiscales	<b>44</b>
<b>CHAPITRE X</b>	Dispositions pénales	<b>46</b>
<b>CHAPITRE XI</b>	Disposition finale	<b>47</b>
<b>CHAPITRE XII</b>	Disposition modificative	<b>48</b>
<b>PARTIE II. – DISPOSITIONS SPECIFIQUES APPLICABLES AUX SICAR DONT LA GESTION RELEVE D'UN GESTIONNAIRE AGREE AU TITRE DU CHAPITRE 2 DE LA LOI DU 12 JUILLET 2013 RELATIVE AUX GESTIONNAIRES DE FONDS D'INVESTISSEMENT ALTERNATIFS OU DU CHAPITRE II DE LA DIRECTIVE 2011/61/UE</b>		<b>49</b>
<b>Partie III. – DISPOSITIONS TRANSITOIRES</b>		<b>53</b>
<b>TABLE OF CONTENTS</b>		
<b>II.</b>	<b>AMENDED LAW OF 15 JUNE 2004 relating to the investment company in risk capital ("SICAR")</b>	<b>18</b>
<b>PART I – GENERAL PROVISIONS APPLICABLE TO INVESTMENT COMPANIES IN RISK CAPITAL</b>		<b>18</b>
<b>CHAPTER I</b>	General provisions	<b>18</b>
<b>CHAPTER II</b>	The depositary	<b>23</b>
<b>CHAPTER III</b>	Authorisation and supervision	<b>25</b>
<b>CHAPTER IV</b>	Dissolution and liquidation	<b>32</b>
<b>CHAPTER V</b>	Publication of a prospectus and an annual report	<b>37</b>
<b>CHAPTER VI</b>	Publication of other information	<b>41</b>
<b>CHAPTER VII</b>	Transmission of other information to the CSSF	<b>42</b>
<b>CHAPTER VIII</b>	Protection of name	<b>43</b>
<b>CHAPTER IX</b>	Fiscal provisions	<b>44</b>
<b>CHAPTER X</b>	Criminal law provisions	<b>46</b>
<b>CHAPTER XI</b>	Final provision	<b>47</b>
<b>CHAPTER XII</b>	Modifying provision	<b>48</b>
<b>PART II – SPECIFIC PROVISIONS APPLICABLE TO SICARS MANAGED BY AN AIFM AUTHORISED UNDER CHAPTER 2 OF THE LAW OF 12 JULY 2013 RELATING TO ALTERNATIVE INVESTMENT FUND MANAGERS OR UNDER CHAPTER II OF DIRECTIVE 2011/61/EU</b>		<b>49</b>
<b>Part III – TRANSITIONAL PROVISIONS</b>		<b>53</b>

## Table of contents

---

III.	<b>EXTRAIT DU RÈGLEMENT GRAND-DUCAL DU 28 OCTOBRE 2013</b> relatif aux taxes à percevoir par la CSSF	55	III.	<b>EXTRACT OF THE GRAND-DUCAL REGULATION OF 28 OCTOBER 2013</b> relating to fees to be levied by the CSSF	55
IV.	<b>CIRCULAIRE CSSF 06/241</b> relative à la notion de capital à risque au sens de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR)	64	IV.	<b>CSSF CIRCULAR 06/241</b> relating to the concept of risk capital within the meaning of the law of 15 June 2004 relating to the investment company in risk capital (SICAR)	64

---

## INTRODUCTION

The Law of 15 June 2004 introduced into Luxembourg law the investment company in risk capital (*société d'investissement en capital à risque* or "**SICAR**") which was conceived as a customised vehicle for investment in private equity and venture capital. The intention was to introduce a vehicle which could cope with the specific structural needs of private equity and venture capital projects, benefiting from a light regulatory regime while still being subject to the permanent supervision of the *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (the "**CSF**"). In a nutshell, the SICAR regime offers a great deal of corporate flexibility along with recognised supervision and favourable tax treatment.

The SICAR regime was last amended by the Law of 12 July 2013 on alternative investment fund managers which implements Directive 2011/61/UE on Alternative Investment Fund Managers<sup>1</sup> into Luxembourg law (the "**AIFM Law**"). Whilst the AIFM Law mainly purports to regulate alternative investment fund managers ("**AIFM(s)**") it also contains various provisions applicable to alternative investment funds ("**AIF(s)**"), for which SICARs may qualify.

The amended Law on SICARs (the "**SICAR Law**" or the "**Law**")<sup>2</sup> is now structured into two main parts. The first part relates to general provisions applicable to all SICARs and the second part contains specific provisions applicable to SICARs which qualify as

AIFs and which are required to be managed by an authorised AIFM ("**SICAR AIF(s)**")<sup>3</sup>.

In addition to the AIFM Law, the Venture Capital Regulation<sup>4</sup> ("**EuVECA Regulation**") may also benefit SICARs that adopt venture capital strategies. Based on the definitions contained in the EuVECA Regulation, a SICAR may therefore also qualify as a European venture

capital fund ("**EuVECA**") offering the possibility for its manager to benefit from passporting prerogatives and to conduct the SICAR's activities under the EuVECA label.

The purpose of this memorandum is to provide an overview of the main features of the SICAR regime:

- Chapter I: General provisions which apply to all SICARs;
- Chapter II: Specific regulatory aspects applicable to SICARs which qualify as SICAR AIFs;
- Chapter III: Marketing and the listing of SICARs;
- Chapter IV: Tax features of the SICAR regime; and
- Chapter V: Potential impact and benefits of the EuVECA Regulation.

<sup>1</sup> Directive 2011/61/EU of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers (the "**AIFMD**").

<sup>2</sup> The SICAR Law refers to the Law of 15 June 2004 relating to the investment company in risk capital (SICAR), as amended. The SICAR Law is available on our website [www.ehp.lu](http://www.ehp.lu) ([Legal Topic Section](#)), in English and French versions.

<sup>3</sup> A specific transition regime is provided for in the AIFM Law. This memorandum does not address this situation, therefore, the notion of SICAR AIF as used in this memorandum refers exclusively to SICARs, which are subject to Part II of the SICAR Law and which do not benefit from any grandfathering provision.

<sup>4</sup> Regulation (EU) 345/2013 of 17 April 2013 on European venture capital funds.

# CHAPTER I: GENERAL PROVISIONS APPLICABLE TO ALL SICARS

## 1. OBJECT AND SCOPE OF INVESTMENT

---

### 1.1 Concept of risk capital

The SICAR regime may be opted for by vehicles whose object is to invest their assets in securities representing "risk capital". The concept of risk capital is defined by the Law as "the direct or indirect contribution of assets to entities in view of their launch, development or listing on a stock exchange".

The parliamentary documents of the Law clearly state that this definition is only indicative. A comprehensive definition was not adopted in order to avoid the Law lagging behind the market.

The Law does not impose any restrictions regarding the type of assets that may be held by a SICAR. Parliamentary documents confirm that the definition includes any kind of contribution of assets, be it in the form of capital, debt, or financing of the "mezzanine" or "bridges" type. Loan contracts structured either as senior or subordinated debt, can also constitute eligible assets.

The CSSF assesses on a case-by-cases basis, compliance of the proposed investment policies with the Law. In April 2006, the CSSF published Circular CSSF 06/241 (the "Circular") which describes its interpretation of the concept of risk capital under the Law and the criteria to be applied when assessing the eligibility of contemplated investment policies.

Pursuant to the Circular, the concept of "risk capital" generally hinges on two cumulative elements, namely a high risk and an intention to develop the target entities (portfolio companies). The main objective of a SICAR must be to contribute to the development of the target entities. This concept is to be understood, in the broad sense, as value creation at the level of the target entities. Basically, the investment of the SICAR should, directly or indirectly, enable the target entities to finance their own development. Besides, as opposed to a holding company, a SICAR is in essence an investment vehicle. Accordingly, its primary objective must be to acquire financial assets in order to sell them at a profit.

The Circular lists a series of elements that should be considered in order to assess whether an investment policy is acceptable, for example:

- the number and the nature of the target entities;
- their maturity level;
- the SICAR's development projects; and
- the envisaged duration of holding.

The Circular confirms that an indirect investment through another investment vehicle is acceptable, provided that the exclusive investment policy of such a vehicle is to invest in eligible assets within the meaning of the Law.

The Circular further confirms that a SICAR may invest in real estate if this investment can be considered as "risk capital". Such an investment must be made through SPVs as a SICAR cannot directly acquire real estate. The Circular specifies under what conditions private equity real estate is eligible under the Law. Again, eligibility criteria are based on the concept of development. The SICAR may not be used to make a long-term, passive investment in stabilised real estate assets. Rather, the SICAR can be used to implement value-enhancing real estate strategies where it proposes to achieve high yields through redevelopment or repositioning of properties.

Finally, investments in listed securities are also permitted under certain limited circumstances, for example in the case of investments in a distressed company in view of a de-listing, in companies listed on immature markets which do not offer real liquidity to the securities listed, or when the issuer has recently been listed or is in a new phase of development.

### 1.2 Investment rules

The Law does not impose any risk-spreading requirements (i.e. the SICAR is not prevented from holding only securities of the same or of different types issued by the same issuer), nor does it impose any investment rules or restrictions other than those set out above. Further, there are no restrictions on investments in any jurisdictions, industries or currencies.

In addition, there is no prohibition against holding a majority stake in an entity nor is there any prohibition on being the sole owner thereof.

In a case, however, where the articles of association or prospectus of the SICAR details specific investment rules or restrictions, these will have to be complied with.

## 2. ELIGIBLE INVESTORS

---

Investment into SICARs is restricted to well-informed investors who are deemed to be able to adequately assess the risks associated with an investment in such a vehicle.

The Law defines well-informed investors not only as institutional investors and professional investors, but also other investors who:

- confirm in writing that they adhere to the status of well-informed investors, and
- either
  - (i) invest a minimum of EUR 125,000, or
  - (ii) benefit from an assessment made by a credit institution (within the meaning of Directive 2006/48/EC), by an investment firm (within the meaning of Directive 2004/39/EC) or by a management company (within the meaning of Directive 2009/65/EC), which certifies that they have the expertise, experience and knowledge to adequately appraise the contemplated investment and the risks thereof.

Within this category, sophisticated retail or private investors are authorised to invest in a SICAR.

The above conditions do not apply to persons involved in the management of a SICAR.

## 3. STRUCTURAL ASPECTS AND FUNCTIONING RULES

---

### 3.1 Legal forms available

A SICAR must adopt one of the corporate forms listed by the Law, i.e. a public limited company (*société anonyme*), a partnership limited by shares (*société en commandite par actions*), a cooperative in the form of a public limited company (*société coopérative organisée sous forme de société anonyme*), a private limited company (*société à responsabilité limitée*), a limited corporate partnership (*société en commandite simple* or "SCS") or the special

limited partnership (*société en commandite spéciale* or "SLP").

The SLP is a new type of investment vehicle introduced by the AIFM Law.

The main feature of the SLP is that it has no legal personality. It is very similar to the Anglo-Saxon LP which has traditionally been favoured for private equity investments. It constitutes an important innovation, which has already increased Luxembourg's competitiveness.

The SLP is a partnership entered into, for a limited or unlimited duration, by one or more unlimited, or general partners (*associés commandités*) with unlimited and joint and several liability for all the obligations of the partnership and one or more limited partners (*associés commanditaires*) contributing only a specific amount pursuant to the provisions of the limited partnership agreement (*contrat social*).

There are a number of aspects to consider when making a choice between the different corporate forms available.

One consideration is the control which the Initiator (see Section 4.1 of Chapter I below) would like to exercise over the SICAR. Whatever its form, different mechanisms may be put into place when structuring a SICAR, so as to reduce the risk of an unfriendly takeover. However, should the taking of control over the SICAR be a real concern, it is generally advisable to use the corporate form of a partnership limited by shares, a limited corporate partnership or an SLP which all allow for dissociation between the management and the holding of the capital. These types of companies issue two classes of shares. Those in charge of the management subscribe for management shares and shall bear unlimited liability vis-à-vis third parties, but are sure to retain control over the vehicle. On the other hand, limited partners subscribe for participating shares whose liability is limited to the amount invested. SCS and SLP may also be set up with capital and loan accounts (see Section 3.4 of Chapter I).

Another aspect to consider is the restrictions on the transferability of the shares and the number of shareholders.

The applicable tax regime may also influence the adoption of a particular corporate form. SICARs established under the form of a limited corporate partnership or an SLP are considered fiscally transparent by the Luxembourg tax administration. Other SICARs are opaque for tax purposes.

### **3.2 Umbrella and multiple class structures**

The Law specifically refers to the possibility of creating a SICAR with multiple compartments (a so-called "umbrella SICAR").

The Law provides that each compartment of such a vehicle is linked to a specific portfolio of assets and liabilities which is segregated from the portfolio of assets and liabilities of the other compartments. Pursuant to this "ring-fencing" principle, although the umbrella SICAR constitutes one single legal entity, the assets of a compartment are exclusively available to satisfy the rights of investors in relation to that compartment and the rights of creditors whose claims have arisen in connection with the operation of that compartment, unless a clause included in the constitutive documents of the SICAR specifically provides otherwise.

Furthermore, different classes of securities can be created within a SICAR or even within a compartment of a SICAR established under the form of an umbrella SICAR. Such classes may have different characteristics, notably as regards the fee structure, the type of targeted investors or the distribution policy.

### **3.3 Capital structure and debt financing**

The minimum capital required by the SICAR Law is EUR 1 million. This minimum must be reached within 12 months following the authorisation of the SICAR by the CSSF. The reference for this minimum is the subscribed capital plus any issue premium paid.

It is possible to set up a SICAR with variable share capital. In this case, the capital of the SICAR would at all times be equal to its net asset value. Variations in capital take place automatically, without the need to comply with company law requirements and procedures for increases and decreases of capital which apply to ordinary companies (shareholder meetings, notarial deeds, etc.).

A SICAR can issue partly paid shares (which must be paid up to the extent of a minimum of 5% on issue).

A SICAR may also finance its activities and the acquisition of its portfolio of investments, as the case may be, substantially via borrowings, and the issue of bonds, or other types of debt instruments.

### **3.4 Issue of securities or partnership interests**

The Law provides that a SICAR can issue securities in accordance with the conditions and procedures set forth in its articles of association, without imposing more precise rules. This allows great flexibility in the operation of fund raising and notably facilitates the adequate structuring of drawdown mechanisms.

SICARs are not required to issue shares or partnership interests at a price based on the net asset value. They may for instance issue shares or partnership interests at a predetermined fixed price and adopt a structure that is comprised of a portion of par value and a portion of issue premium.

As SICARs may issue partly paid shares or partnership interests, subscription in different tranches can be achieved either by successive subscriptions which may be ascertained at the initial subscription by means of subscription commitments or by means of partly paid shares or partnership interests, the remaining amount of the issue price being payable in further instalments.

A SICAR set up under the form of an SCS or an SLP may also offer partnership interests that do not take the form of securities, but which set up capital accounts for each partner (and/or if relevant loan accounts) onto which contributions, withdrawals, loans, allocation of profits and other financial movements of the partners will be recorded, and which show the financial standing of each partner *vis-à-vis* the SICAR and his co-partners. The use of capital accounts may provide for more flexibility in response to any specific requirements and/or constraints that investors in the SICAR may have.

### **3.5 Reimbursements and dividends**

A SICAR is not required to maintain a legal reserve and the Law does not provide for any restriction on repayments or on the distribution of dividends, provided the minimum share capital is respected. As regards reimbursement of capital and distribution of dividends, a SICAR is exclusively governed by the rules set out in its articles of association. The absence of such constraints is particularly valuable for vehicles which are structured to make reimbursements or distributions as their investments mature or are sold.

### **3.6 Valuation of assets**

The Law provides that the assets of a SICAR must be valued at fair value. This value is to be determined in

accordance with the rules set out in the articles of association. In practice, the articles of association often refer to valuation principles endorsed by specialised professional bodies such as the EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association) and the International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (also known as IPEV Guidelines).

Yet, SICARs are not required to calculate and publish the net asset value per share on a regular basis.

## 4. REGULATORY ASPECTS

---

### 4.1 Supervision by the CSSF

The SICAR is a regulated vehicle subject to permanent supervision by the CSSF. The SICAR is, however, subject to a somewhat "light" regulatory regime in that it is not required to be set up by an institutional promoter duly approved by the CSSF and with significant financial resources and the financial standing of its investment manager is not required to be checked by the CSSF<sup>5</sup>. The CSSF does, however, request to be informed of the name of the person(s)/entity(ies) initiating the SICAR's creation (the "**Initiator(s)**").

Only the directors who formally represent the SICAR, i.e. in the case of limited partnerships, the general partners and, in the case of public limited companies and private limited companies, the members of the board of directors and of the board of managers, respectively, must be approved by the CSSF. The CSSF will verify that they are of sufficiently good repute and have sufficient experience to perform their functions.

A SICAR is obliged to obtain prior approval from the CSSF before it starts its activities. The CSSF has to approve the prospectus and the articles of association, the choice of the directors or managers, the central administration, the depositary and the auditor. During the life of the SICAR, any change to the prospectus or the articles of association and any change of director or manager or of the aforementioned service providers require the prior approval of the CSSF.

### 4.2 Requirement for a depositary

A SICAR must entrust the custody of its assets to a depositary. This depositary must either have its registered office in Luxembourg or be established there if its registered office is located abroad. The custody of

the SICAR's assets is a function to be interpreted in the sense of "supervision", which implies that the Luxembourg depositary must at least have knowledge at all times of how the assets of the SICAR are invested, where they are located and how these assets are available. However, this does not prevent the physical safekeeping of the assets from being entrusted to local sub-depositaries. The depositary is liable for any losses suffered by investors as a result of a failure to perform its obligations<sup>6</sup>.

The depositary must be a credit institution or an investment firm within the meaning of the Law of 5 April 1993 on the financial sector, as amended (the "**Financial Sector Law**"). Investment firms are, however, eligible to act as a depositary only if they fulfil certain conditions laid down by the AIFM Law (such as the capital and own funds requirements and the requirements to be in possession of appropriate organisational, administrative and corporate governance structures).

In addition to the type of depositary described above, a new type of Luxembourg depositary namely the professional depositary of assets other than financial instruments (*dépositaire professionnel d'actifs autres que des instruments financiers*) was introduced by the AIFM Law in both the Financial Sector Law and the SICAR Law. Pursuant to the SICAR Law, this type of depositary may only be used by SICARs which do not have redemption rights exercisable during a period of 5 years from the date of the initial investments and that, in accordance with their core investment policy, either (i) generally do not invest in financial instruments that must be held in custody in accordance with the relevant provisions of the AIFM Law or (ii) generally invest in issuers or non-listed companies in order to potentially acquire control over such companies within the meaning of the AIFM Law<sup>7</sup>.

### 4.3 Requirement to appoint an auditor

The annual accounts of a SICAR must be audited by a Luxembourg approved statutory auditor (*réditeur d'entreprises agréé*) with appropriate professional experience.

The auditor is responsible for controlling the accounting data comprised in the SICAR's annual report. The auditor must report to the CSSF any findings which would

---

<sup>5</sup> Please refer to Chapter II for specific rules applying to SICAR AIFs.

<sup>6</sup> For more information concerning the specific duties and liability regime that apply to the depositary of a SICAR AIF, see Chapter II, Section 2.

<sup>7</sup> Typically private equity or venture capital funds.

## SICAR Memorandum

---

constitute a material breach of the Law or which would otherwise be detrimental to the operations of the SICAR.

### 4.4 Central administration

In accordance with the Law, a SICAR must have its registered office and head office (central administration) in Luxembourg.

A SICAR is not required to have employees or its own premises. In most cases, a SICAR will appoint a Luxembourg-based central administration agent which will, among other tasks, act as domiciliary agent, registrar, and transfer agent, and which will also keep the accounts for the SICAR and calculate the net asset value.

The entity entrusted with central administration functions needs to be authorised as a professional of the financial sector under the Financial Sector Law. The central administration agent may seek assistance from third parties based outside Luxembourg for the purpose of fulfilling certain tasks relating to its function, especially in relation to the net asset value calculation which entails the periodical valuation of the investments of the SICAR. Outsourcing is analysed on a case-by-case basis and must be conducted under the responsibility and coordination of the central administration in Luxembourg.

### 4.5 Information to be supplied to investors

Pursuant to the Law, a prospectus must be issued to investors. However, the Law does not contain a specific schedule which lists the compulsory contents of this document. As a guideline, the CSSF requests that the prospectus provides investors with transparent and adequate information<sup>8</sup>.

The essential elements of the prospectus must be up to date when new securities are issued to new investors.

It should be stressed that a prospectus compliant with the requirements of Directive 2003/71/EC, as amended (the "**Prospectus Directive**") must be issued if the SICAR intends to be listed on an EU regulated market or make an offer to the public as defined in the Prospectus Directive. In the latter case, the SICAR will, however, usually be in a position to benefit from one of the exemptions included in the Prospectus Directive.

A SICAR must publish an audited annual report within 6 months from the period to which it relates. No semi-annual report is required by the Law.

Lastly, SICARs are exempt from the obligation to prepare consolidated accounts, which is normally required by Luxembourg company law.

---

<sup>8</sup> For the additional requirements regarding disclosure to investors that are applicable for a SICAR AIF, see Chapter II, Section 5.

## CHAPTER II: SPECIFIC REGULATORY ASPECTS APPLICABLE TO SICARS WHICH QUALIFY AS SICAR AIFS

Following the entry into force of the AIFM Law, the SICAR Law makes a distinction between two SICAR regimes, namely (i) SICARs (a) which do not qualify as SICAR AIFs or (b) although qualifying as AIFs fall within the small-manager exemption and thus are only subject to Part I of the SICAR Law<sup>9</sup>, and (ii) SICARs that do qualify as SICAR AIFs which are subject to Part I and Part II of the SICAR Law and are required to be managed by an authorised AIFM<sup>10</sup>.

The provisions applicable to the marketing of securities or partnership interests of SICARs regardless of whether they qualify as SICAR AIFs, are examined in Chapter III of this memorandum.

This Chapter examines the provisions contained in Part II of the SICAR Law, as introduced by the AIFM Law. These provisions apply to SICAR AIFs in addition to (or, where applicable, by way of derogation from) the general provisions of Part I of the SICAR Law, as described in Chapter I, Sections 1 to 4 of this memorandum.

This Chapter II is of particular interest because the AIF's definition is broad and as a result most SICARs will qualify as SICAR AIFs.

<sup>9</sup> SICARs which fall under this category will mainly comprise:

- SICARs that do not fall within the definition of "alternative investment fund" as contained in the AIFM Law; and
- SICARs that do fall within the aforementioned definition but whose manager's total assets under management, including any assets acquired through the use of leverage, do not exceed EUR 100 million, or whose total assets under management do not exceed EUR 500 million and whose portfolios of AIFs consist of AIFs that are unleveraged and have no redemption rights exercisable during the 5-year period following the date of initial investment in each AIF (Article 3.2 (a) and (b) of the AIFM Law). The latter category benefits from the so-called "small manager" exemption.

<sup>10</sup> For more information on the distinction between SICARs that qualify as SICAR AIF and SICARs that do not qualify as such and for a detailed overview of the AIFM Law, see the general memorandum *AIFMD Key Features and Focus on Third Countries* on our website [www.ehp.lu](http://www.ehp.lu) (*Legal Topic Section*).

### 1. REQUIREMENT TO APPOINT AN AIFM

SICAR AIFs must be managed by an authorised AIFM which may either be established in Luxembourg, in a Member State of the EU (including EEA Member States) (the "**Member State(s)**"), or in a third country<sup>11</sup>.

According to the AIFM Law, a SICAR AIF can either be (i) externally managed through the appointment of a separate AIFM responsible for managing the SICAR AIF, or (ii) internally managed, where the SICAR AIF's legal form permits internal management and where its governing body has chosen not to appoint an external AIFM. In the case of an internally managed SICAR AIF, the SICAR AIF will itself be considered as the AIFM and it will be required to (i) comply with all of the AIFM Law obligations which apply to an AIFM, and (ii) submit a request for authorisation to the CSSF under the AIFM Law.

#### 1.1 Externally managed SICAR AIFs

In the case of an externally managed SICAR AIF, it is the governing body of the SICAR AIF which is empowered to appoint an authorised AIFM, which can, either be established in Luxembourg<sup>12</sup>, in another EU Member State or in a third country<sup>13</sup>.

#### 1.2 Internally managed SICAR AIFs

In the case of an internally managed SICAR AIF, in addition to the requirements set forth in this

<sup>11</sup> In the case where a SICAR AIF is managed by a non-EU AIFM, specific AIFMD third country rules shall apply, e.g. the requirement to have an authorised AIFM or a depositary as described in Section 2 of Chapter II, shall apply at the end of 2015 at the earliest. For more detailed information on the AIFMD third country rules, see also our brochure *AIFMD Key Features and Focus on Third Countries* on our website [www.ehp.lu](http://www.ehp.lu) (*Legal Topic Section*).

<sup>12</sup> For more detail on the requirements which must be satisfied in order to obtain authorisation as a Luxembourg AIFM, see the general memorandum *AIFMD Key Features and Focus on Third Countries* on our website [www.ehp.lu](http://www.ehp.lu) (*Legal Topic Section*).

<sup>13</sup> See footnote 11.

## SICAR Memorandum

---

memorandum, the SICAR AIF will have to comply with most of the AIFM Law's obligations applicable to the AIFM. The most important of these obligations are briefly described below<sup>14</sup>.

**Authorisation:** in addition to the CSSF's approval of the SICAR, internally managed SICAR AIFs must also obtain an AIFM licence.

**Capital:** internally managed SICAR AIFs must have an initial share capital of EUR 300,000. Additional own funds or professional indemnity insurance is required in order to cover professional liability risks. Additional own funds could also be required depending on the size of the portfolio.

**Remuneration:** internally managed SICAR AIFs must set-up remuneration policies that are consistent with the principle of effective risk management and do not encourage inconsistent risk taking. Remuneration policies and practices must be determined in accordance with Annex II of the AIFM Law.

**Conflicts of interest:** organisational arrangements must be made in order to identify, prevent, manage and monitor conflicts of interest.

**Risk management:** the function of risk management must be hierarchically separated from that of the operating units. An adequate risk management system must be implemented in order to identify, measure, manage and monitor appropriately all risks which are posed by the internally managed SICAR AIF investment strategy.

**Liquidity management:** internally managed SICAR AIFs which are not closed-ended unleveraged SICAR AIFs, must employ an appropriate liquidity management system and adopt procedures in order to monitor their liquidity risks.

**Reporting to regulator:** internally managed SICAR AIFs are required to report to the CSSF on matters including, but not limited to, the main traded instruments, the markets in which they are a member or where they actively trade, their principal exposures and their most important concentrations. They are also required to provide the CSSF with information concerning among others their risk profile, the risk management system they employ and the results of the stress tests performed.

**Controlling interest, notification and disclosure requirements:** specific disclosure obligations and anti-asset stripping measures (24 months following the

acquisition) apply to internally managed SICAR AIFs in relation to any acquisition of control of a non-listed company or an issuer. This information shall also be included in the annual report.

**Delegation:** the delegation of part of the portfolio or risk management function is permitted, subject to prior notification to the CSSF, the performance of appropriate disclosures, and the compliance with the conditions listed under the AIFM Law.

## 2. DEPOSITORY FUNCTIONS

---

In keeping with the regime applied to SICARs subject to Part I of the SICAR Law, the depositary of a SICAR AIF may either be a credit institution, an investment firm or subject to the same conditions outlined previously<sup>15</sup>, a professional depositary of assets other than financial instruments<sup>16</sup>.

Depositaries of SICAR AIFs must comply with the new depositary regime as provided for by the AIFM Law.

This new regime imposes specific duties on the depositary, which include:

- the obligation to safe-keep the SICAR AIF's assets;
- the obligation to monitor the SICAR AIF's cash flow;
- and
- specific oversight duties.

The liability regime of the depositary has also been reviewed and strengthened by the AIFM Law. The depositary is strictly liable in the case of a loss of financial instruments it held in custody and it must, without undue delay, return financial instruments of an identical type or of a corresponding amount to the SICAR AIF or the AIFM, which is acting on behalf of the SICAR AIF. The possibility of avoiding the consequences of this strict liability regime is very limited.

In addition, the depositary is also liable to the SICAR AIF or its investors for other losses suffered by them as a result of the depositary's negligent or intentional failure to properly fulfil its obligations under the AIFM Law.

## 3. VALUATION FUNCTION

---

For a SICAR AIF, the valuation function (namely the valuation of assets and the calculation of net asset value

---

<sup>15</sup> See Chapter I of this memorandum, Section 4.2.

<sup>16</sup> For a SICAR AIF, only Luxembourg branches of credit institutions with a registered office in another Member State of the EU (and not in a third country) can act as depositary.

<sup>14</sup> See footnote 12.

per unit or share) must be performed either by the AIFM itself (possibly with external support) or by an external valuer that will act under the responsibility of the AIFM and that is subject to a mandatory professional registration recognised by law. The external valuer cannot delegate its functions to a third party. The assets must be valued and the net asset value must be calculated at least once a year<sup>17</sup>.

## **4. CONTENT OF ANNUAL REPORT**

---

Compared to their Part I counterparts, SICAR AIFs are required to disclose additional information in their annual reports. This information includes:

- the total amount of remuneration it paid to its staff for the financial year (split into fixed and variable remuneration), the number of beneficiaries, and, where relevant, any carried interest paid by the SICAR AIF; and
- the aggregate amount of remuneration, as broken down by senior management and by AIFM staff members whose actions have a material impact on the risk profile of the SICAR AIF.

## **5. ADDITIONAL INFORMATION TO BE PROVIDED TO INVESTORS**

---

The AIFM of a SICAR AIF must provide additional information, as specified by the AIFM Law, as well as any material changes thereof to the investors before they invest in the SICAR AIF.

---

<sup>17</sup> If the SICAR AIF is of the open-ended type, such valuations and calculations must also be carried out at a frequency which is both appropriate to the assets held by the SICAR AIF and its issue and the redemption frequency. If the SICAR AIF is of the closed-ended type, such valuations and calculations must also be carried out in the event of an increase or decrease of the capital.

## CHAPTER III: MARKETING AND LISTING

### 1. MARKETING

---

#### 1.1 Marketing of SICAR AIFs to European professional investors

SICAR AIFs managed by an authorised EU AIFM benefit from a passport allowing the AIFM to market the SICARs' shares, units or partnership interests to Professional Investors (as defined in the AIFMD) within the EU, through a regulator-to-regulator notification regime.

SICAR AIFs managed by a non-EU AIFM will not benefit from this EU passport until the end of 2015, at the earliest. Until this time, the marketing of their shares, units or partnership interests in Europe will be subject to the national private placement rules ("NPR") (with some minimum requirements provided by the AIFMD) of the countries where the marketing is performed.

During the second half of 2015 at the earliest, subject to an opinion and positive advice from the European Securities and Markets Authority ("ESMA"), the EU Commission may decide to extend the passport<sup>18</sup> to non-EU AIFMs which manage all kinds of AIFs including SICARs (subject, in that case, to compliance by the non-EU AIFMs with all AIFMD requirements).

NPR will not, however, automatically cease with the extension of the passport system. There will be a transitional period during which both regimes, i.e. NPR (with some AIFMD requirements) and the EU passport, will remain available to non-EU AIFMs.

During the last quarter of 2018 at the earliest, the EU authorities may decide to terminate the dual marketing regime<sup>19</sup>. In this case, the NPR (as strengthened by the obligation to comply with certain AIFMD provisions) will no longer be available to non-EU AIFMs from the date specified in the delegated act adopted by the EU authorities.

#### 1.2 Marketing to other well-informed investors

The marketing of SICAR AIFs outside or within Europe to well-informed investors which do not qualify as Professional Investors requires compliance with the NPR of each country where such marketing is done.

#### 1.3 Other SICARs

SICARs managed by a registered AIFM<sup>20</sup> do not benefit from an EU passport for the marketing of their shares or units and therefore remain subject to the NPR of each country where the SICAR is intended to be marketed<sup>21</sup>.

The same treatment applies to SICARs that are not SICAR AIFs due to the fact that they do not fall under the definition of an AIF<sup>22</sup>.

### 2. LISTING

---

A SICAR may apply for listing of its shares on the Luxembourg Stock Exchange ("LSE") provided that it complies with the requirements of the LSE and in particular with the requirement that the shares are freely negotiable.

Assurance would be needed, however, that trading on the exchange does not permit non-eligible investors to become shareholders of a SICAR.

There is no prohibition against a SICAR seeking a listing on any other stock exchange.

<sup>18</sup> The delegated act must be adopted by the EU Commission within 3 months after receiving the opinion and positive advice. The delegated act will also specify the date from which the passport is available to non-EU AIFMs. The EU Parliament and the Council may object to this delegated act within a period of 3 months from the notification by the EU Commission (this period may be extended by 3 months).

<sup>19</sup> More precisely, 3 years after the entry into force of the delegated act pursuant to which the passport will be extended to non-EU AIFMs, NPR could be terminated, subject to the same procedure and timing requirements as those described above for the extension of the passport to non-EU AIFMs.

<sup>20</sup> Registered AIFM refers to an AIFM who manages AIFs whose total assets under management, including any assets acquired through use of leverage, do not exceed EUR 100 million, or whose total assets under management do not exceed EUR 500 million and whose portfolios of AIFs consist of AIFs that are unleveraged and have no redemption rights exercisable during a period of 5 years following the date of initial investment in each AIF .

<sup>21</sup> Except in the case where the SICAR AIF qualifies as a "EuVECA" under the EuVECA Regulation (see Chapter V of this memorandum).

<sup>22</sup> See footnote 9, first indent.

## CHAPTER IV: TAX FEATURES

The SICAR benefits from an attractive tax regime which varies depending on the legal form adopted.

SICARs in the form of a common limited partnership or an SLP, are fully transparent for Luxembourg tax purposes.

SICARs established under the form of a limited company are subject to general corporation taxes in Luxembourg at ordinary rates (the aggregate rate of corporation taxes, including corporate income tax, municipal business tax and a solidarity surcharge stands currently at 29.22% in Luxembourg-City). However, any income derived from securities held by SICARs as well as any income from the sale, contribution or liquidation thereof are fully exempt. Income derived from assets held pending their investment in risk capital (i.e. liquid assets) does not constitute taxable income provided such assets are invested in risk capital assets within 12 months.

A SICAR organised as a limited company, generally benefits from the double tax treaties entered into by Luxembourg, despite the objective exemption of income and capital gains derived from transferable securities. The Luxembourg tax authorities are therefore prepared to issue, on demand, unqualified residence certificates for (corporate) SICARs.

SICARs are exempt from wealth tax.

No Luxembourg withholding tax applies on dividend distributions made by a SICAR. Non-resident investors are not subject to taxation in Luxembourg on capital gains derived from a sale of shares in a SICAR.

Management services (including schematic investment advisory services, portfolio management, risk management and certain administrative services) provided to a SICAR are exempt from Luxembourg VAT.

## CHAPTER V: IMPACT AND BENEFITS OF THE EUVECA REGULATION

### 3. KEY FEATURES OF EuVECA REGULATION

---

The EuVECA Regulation applies on an optional<sup>23</sup> basis to eligible EU managers of AIFs whose total assets under management are below the threshold set forth in Article 3.2(b) of the AIFM Law (i.e. maximum EUR 500 million and only for unleveraged AIFs).

This Regulation introduces a passport for the marketing of AIFs which qualify as EuVECA to EU-based eligible investors<sup>24</sup>.

A SICAR may qualify as EuVECA essentially if (i) it invests at least 70% of its aggregate capital contributions and uncalled committed capital in European or third country non-listed entities employing less than 250 persons and whose annual turnover or annual balance sheet does not exceed EUR 50 million or EUR 43 million, respectively<sup>25</sup> and (ii) provided that the investment is made through qualifying instruments, including but not limited to, equity or quasi-equity instruments or secured or unsecured loans<sup>26</sup>.

### 4. SICAR EuVECA

---

In the case where a SICAR and its manager duly fulfil all the conditions provided by the EuVECA Regulation, the manager of the SICAR will be entitled to submit a request to its competent authority in order to be registered as an EuVECA manager.

Once registered, the manager will be entitled to use the European passport for the marketing of the SICAR EuVECA that it manages to eligible investors<sup>27</sup>.

---

<sup>23</sup> Managers of SICARs which may qualify as EuVECA have the possibility (but are not obliged) to be compliant with the EuVECA Regulation.

<sup>24</sup> Eligible investors are the professional investors as defined in the Directive 2004/39/EC on market in financial instruments (MiFID) and investors who commit to investing a minimum of EUR 100,000 and state in writing that they are aware of the risks associated with the investment.

<sup>25</sup> See also the additional conditions provided in the definition of Qualifying Portfolio Undertaking in the EuVECA Regulation.

<sup>26</sup> Please see the full definition of Qualifying Investment for venture capital funds in the EuVECA Regulation.

---

<sup>27</sup> See footnote 24.

**II. LOI MODIFIÉE DU 15 JUIN 2004 RELATIVE À LA SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT EN CAPITAL À RISQUE (« SICAR »)**

**Partie I. – Dispositions générales applicables aux sociétés d'investissement en capital à risque**

**Chapitre I : Dispositions générales**

**Art. 1<sup>er</sup>.**

- (1) Pour l'application de la présente loi, sera considérée comme société d'investissement en capital à risque, en abrégé SICAR, toute société:
- qui a adopté la forme d'une société en commandite simple, d'une société en commandite spéciale, d'une société en commandite par actions, d'une société coopérative organisée sous forme de société anonyme, d'une société à responsabilité limitée ou d'une société anonyme de droit luxembourgeois, et
  - dont l'objet est le placement de ses fonds en valeurs représentatives de capital à risque dans le but de faire bénéficier les investisseurs des résultats de la gestion de ses actifs en contrepartie du risque qu'ils supportent, et
  - qui réserve ses titres ou parts d'intérêts à des investisseurs avertis tels que définis à l'article 2 de la présente loi, et
  - dont les statuts ou le contrat social prévoient qu'elle est soumise aux dispositions de la présente loi
- (2) Par placement en capital à risque, on entend l'apport de fonds direct ou indirect à des entités en vue de leur lancement, de leur développement ou de leur introduction en bourse.
- (3) Le siège statutaire et l'administration centrale d'une SICAR luxembourgeoise doivent être situés au Luxembourg.

**II. AMENDED LAW OF 15 JUNE 2004 RELATING TO THE INVESTMENT COMPANY IN RISK CAPITAL ("SICAR")**

**Part I – General provisions applicable to investment companies in risk capital**

**Chapter I: General provisions**

**Art. 1**

- (1) For the purpose of this Law, an investment company in risk capital<sup>28</sup>, in abbreviation "SICAR", shall be any company:
- that has adopted the legal form of a common limited partnership<sup>29</sup>, a special limited partnership<sup>30</sup>, a partnership limited by shares<sup>31</sup>, a cooperative in the form of a public limited company<sup>32</sup>, a limited company<sup>33</sup> or a public limited company<sup>34</sup> governed by Luxembourg law, and
  - whose object is to invest its assets in securities representing risk capital in order to ensure for its investors the benefit of the result of the management of its assets in consideration for the risk which they incur, and
  - the securities or partnership interests of which are reserved to well-informed investors as defined in Article 2 of this Law, and
  - the articles of incorporation or the partnership agreement of which provide that it is subject to the provisions of this Law.
- (2) Investment in risk capital means the direct or indirect contribution of assets to entities in view of their launch, development or listing on a stock exchange.
- (3) The registered office and the head office of a Luxembourg SICAR must be situated in Luxembourg.

<sup>28</sup> société d'investissement en capital à risque

<sup>29</sup> société en commandite simple

<sup>30</sup> société en commandite spéciale

<sup>31</sup> société en commandite par actions

<sup>32</sup> société coopérative organisée sous forme de société anonyme

<sup>33</sup> société à responsabilité limitée

<sup>34</sup> société anonyme

**Art. 2.**

Est investisseur averti au sens de la présente loi l'investisseur institutionnel, l'investisseur professionnel, ainsi que tout autre investisseur qui répond aux conditions suivantes:

- 1) il a déclaré par écrit son adhésion au statut d'investisseur averti et
- 2) il investit un minimum de 125.000 euros dans la société, ou
- 3) il bénéficie d'une appréciation, de la part d'un établissement de crédit au sens de la directive 2006/48/CE, d'une entreprise d'investissement au sens de la directive 2004/39/CE, ou d'une société de gestion au sens de la Directive 2009/65/CE certifiant son expertise, son expérience et sa connaissance pour apprécier de manière adéquate un placement en capital à risque.

Les conditions du présent article ne s'appliquent pas aux dirigeants et aux autres personnes qui interviennent dans la gestion de la SICAR.

**Art. 2bis**

Les dispositions de la présente partie s'appliquent à toutes les SICAR, à moins qu'il n'y soit dérogé par les dispositions spécifiques s'appliquant en vertu de la partie II de la présente loi aux SICAR dont la gestion relève d'un gestionnaire agréé au titre du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ou du chapitre II de la directive 2011/61/UE.

**Art. 3.**

- (1) Les SICAR sont soumises aux dispositions générales applicables aux sociétés commerciales, pour autant qu'il n'y est pas dérogé par la présente loi.

Lorsque les statuts ou le contrat social d'une SICAR et toute modification qui y est apportée sont constatés dans un acte notarié, ce dernier est dressé en langue française, allemande ou anglaise au choix des comparants. Par dérogation aux dispositions de l'arrêté du 24 Prairial, an XI, lorsque cet acte notarié est dressé en langue anglaise, l'obligation de joindre à cet acte une traduction en une langue officielle lorsqu'il est présenté à la formalité de l'enregistrement, ne s'applique pas. Cette obligation ne s'applique pas non plus pour tous les autres actes constatés sous forme notariée, tels que les actes notariés

**Art. 2**

Within the meaning of this Law, a well-informed investor shall be an institutional investor, a professional investor or any other investor who meets the following conditions:

- 1) he has confirmed in writing that he adheres to the status of well-informed investor and
- 2) he invests a minimum of 125,000 euros in the company, or
- 3) he has been subject to an assessment made by a credit institution within the meaning of Directive 2006/48/EC, by an investment firm within the meaning of Directive 2004/39/EC or by a management company within the meaning of Directive 2009/65/EC certifying his expertise, his experience and his knowledge in adequately appraising an investment in risk capital.

The conditions set forth in this Article do not apply to directors<sup>35</sup> and other persons taking part in the management of the SICAR.

**Art. 2bis**

The provisions of this Part shall apply to all SICARs, unless the specific provisions contained in Part II of this Law applicable to SICARs managed by an AIFM authorised under Chapter 2 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers or under Chapter II of Directive 2011/61/EU derogue therefrom.

**Art. 3**

- (1) SICARs shall be subject to the general provisions applicable to commercial companies, insofar as this Law does not derogate therefrom.

When the articles of incorporation or the partnership agreement of a SICAR and any amendment thereto are recorded in a notarial deed, the latter is drawn up in French, German or English as the appearing parties may decide. By derogation from the provisions of the Decree of 24 Prairial, year XI, where this deed is in English, the requirement to attach a translation in an official language to this deed, when it is filed with the registration authorities, does not apply. This requirement does not apply either to all other deeds which must be recorded in notarial form, such as notarial deeds recording

---

<sup>35</sup> *dirigeants*

dressant procès-verbal d'assemblées d'actionnaires ou associés d'une SICAR ou constatant un projet de fusion concernant une SICAR.

L'endroit et les modalités de mise à disposition par les SICAR des comptes annuels, de même que du rapport du réviseur d'entreprises agréé, du rapport de gestion et, le cas échéant, les observations du conseil de surveillance voire de toute autre information devant être mise à disposition des investisseurs sont définis aux statuts ou au contrat social de la SICAR ou, à défaut, dans la convocation à l'assemblée générale annuelle. Chaque Investisseur peut demander que ces documents lui soient envoyés.

Les convocations aux assemblées générales des investisseurs d'une SICAR peuvent prévoir que le quorum de présence à l'assemblée générale est déterminé en fonction des titres ou parts d'intérêts émis le cinquième jour qui précède l'assemblée générale à vingt-quatre heures (heure de Luxembourg) (dénommé « date d'enregistrement »). Les droits des Investisseurs de participer à une assemblée générale et d'exercer le droit de vote attaché à leurs titres ou parts d'intérêts sont déterminés en fonction des titres ou parts d'intérêts détenus par chaque investisseur à la date d'enregistrement.

- (2) Les SICAR peuvent comporter des compartiments multiples correspondant chacun à une partie distincte du patrimoine de la SICAR.
- (3) Dans les documents constitutifs de la SICAR, cette possibilité et les modalités y relatives doivent être prévues expressément. Le prospectus doit décrire la politique d'investissement de chaque compartiment.
- (4) Les titres ou parts d'intérêts des SICAR à compartiments multiples peuvent être de valeur inégale avec ou sans mention de valeur.
- (5) Les droits des investisseurs et des créanciers relatifs à un compartiment ou nés à l'occasion de la constitution, du fonctionnement ou de la liquidation d'un compartiment sont limités aux actifs de ce compartiment, sauf clause contraire des documents constitutifs.

Les actifs d'un compartiment répondent exclusivement des droits des investisseurs relatifs à ce compartiment et de ceux des créanciers dont la créance est née à l'occasion de la constitution, du fonctionnement ou de la liquidation de ce compartiment, sauf clause contraire des documents constitutifs.

the minutes of meetings of shareholders or partners of a SICAR or of a merger proposal concerning a SICAR.

The place and the practical arrangements of a SICAR for providing the annual accounts as well as the report of the approved statutory auditor, the management report and, where applicable, the comments made by the supervisory board as well as any other information to be made available to investors are determined in the articles of incorporation or the partnership agreement of the SICAR or, failing this, in the convening notice to the annual general meeting. Each investor may request that these documents are sent to him.

The convening notices to general meetings of investors of a SICAR may provide that the quorum at the general meeting shall be determined according to the securities or partnership interests issued at midnight (Luxembourg time) on the fifth day prior to the general meeting (referred to as "Record Date"). The rights of investors to attend a general meeting and to exercise the voting right attaching to their securities or partnership interests are determined in accordance with the securities or partnership interests held by each investor at the Record Date.

- (2) SICARs may include multiple compartments, each compartment corresponding to a distinct part of the SICAR's assets and liabilities.
- (3) The constitutional documents of the SICAR must expressly provide for that possibility and the applicable operational rules. The prospectus must describe the investment policy of each compartment.
- (4) The securities or partnership interests of SICARs with multiple compartments may be of different value with or without indication of a par value.
- (5) The rights of investors and of creditors concerning a compartment or which have arisen in connection with the creation, operation or liquidation of a compartment are limited to the assets of that compartment unless a clause included in the constitutional documents provides otherwise.

The assets of a compartment are exclusively available to satisfy the rights of investors in relation to that compartment and the rights of creditors whose claims have arisen in connection with the creation, the operation or the liquidation of that compartment unless a clause included in the constitutional documents provides otherwise.

Dans les relations entre investisseurs, chaque compartiment est traité comme une entité à part, sauf clause contraire des documents constitutifs.

- (6) Chaque compartiment d'une SICAR peut être liquidé séparément sans qu'une telle liquidation ait pour effet d'entraîner la liquidation d'un autre compartiment. Seule la liquidation du dernier compartiment de la SICAR entraîne la liquidation de celle-ci au sens de l'article 21 (1) de la présente loi.

#### **Art. 4.**

- (1) Le capital social souscrit de la SICAR, augmenté, le cas échéant, des primes d'émissions, ou la valeur de la mise constitutive de parts d'intérêts ne peut être inférieur à 1 million d'euros. Ce minimum doit être atteint dans un délai de 12 mois à partir de l'agrément de la société. Un règlement grand-ducal peut fixer ce minimum à un chiffre plus élevé sans que ce chiffre puisse dépasser 2 millions d'euros.
- (2) Les sociétés en commandite par actions, les sociétés à responsabilité limitée, les sociétés anonymes et les sociétés coopératives organisées comme sociétés anonymes, visées par la présente loi, peuvent prévoir dans leurs statuts que le montant du capital est à tout moment égal à la valeur de leur actif net. Les variations du capital social se font alors de plein droit et sans mesures de publicité et d'inscription au registre de commerce et des sociétés.
- (3) (...)<sup>36</sup>

#### **Art. 5**

- (1) La SICAR peut émettre des titres ou parts d'intérêts nouveaux suivant les modalités et formes prévues aux statuts ou au contrat social.
- (2) Le capital d'une société en commandite par actions, d'une société anonyme, d'une société à responsabilité limitée et d'une société coopérative organisée sous forme de société anonyme visée par la présente loi doit être entièrement souscrit et chaque action doit être libérée de 5% au moins par un versement en numéraire ou par un apport autre qu'en numéraire.
- (3) L'évaluation des actifs de la société se base sur la juste valeur. Cette valeur doit être déterminée en suivant les modalités décrites aux statuts ou

For the purpose of the relations between investors, each compartment will be deemed to be a separate entity, unless a clause included in the constitutional documents provides differently.

- (6) Each compartment of a SICAR may be separately liquidated without such separate liquidation resulting in the liquidation of another compartment. Only the liquidation of the last remaining compartment of a SICAR will result in the liquidation of the company as referred to in paragraph (1) of Article 21 of this Law.

#### **Art. 4**

- (1) The subscribed capital of the SICAR, increased, where applicable, by the share premiums or the value of the amount constituting partnership interests, shall not be less than one million euros. This minimum must be reached within a period of twelve months following the authorisation of the company. A Grand-Ducal Regulation may increase this minimum amount up to a maximum of two million euros.
- (2) Partnerships limited by shares, limited companies, public limited companies and cooperatives in the form of a public limited company covered by this Law may foresee in their articles of incorporation that the share capital amount is always equal to the total net assets. In such case, variations in the capital shall be effected *ipso jure* and without compliance with measures regarding publication and entry in the trade and companies register.

- (3) (...)<sup>37</sup>

#### **Art. 5**

- (1) The SICAR can issue new securities or partnership interests in accordance with the conditions and procedures set forth in the articles of incorporation or the partnership agreement.
- (2) The share capital of a partnership limited by shares, a public limited company, a limited company and a cooperative in the form of a public limited company, subject to this Law, must be entirely subscribed, and at least 5% of each share must be paid-up in cash or by means of a contribution other than cash.
- (3) The valuation of the assets of the company is based on the fair value. Such value must be determined in accordance with the rules set

<sup>36</sup> Abrogé par la loi du 12 juillet 2013

<sup>37</sup> Repealed by the Law of 12 July 2013

au contrat social.

**Art. 6.**

- (1) Les SICAR ne sont pas obligées de constituer une réserve légale.
- (2) Les remboursements et dividendes aux investisseurs ne sont pas soumis à d'autres restrictions que celles prévues aux statuts ou au contrat social.
- (3) Les SICAR ne sont pas assujetties à des règles en matière de versement d'acomptes sur dividendes autres que celles prévues par leurs statuts ou au contrat social.

**Art. 7.**

La dénomination ou raison sociale de la société, suivie ou non de la mention « société en commandite simple », « société en commandite spéciale », « société en commandite par actions », « société à responsabilité limitée », « société anonyme » ou « société coopérative organisée sous forme de société anonyme » est complétée, pour les sociétés tombant sous l'application de la présente loi, par la mention de « société d'investissement en capital à risque » en abrégé: « SICAR ».

**Art. 7bis**

- (1) Les SICAR doivent être structurées et organisées de façon à restreindre au minimum le risque que des conflits d'intérêts entre la SICAR et, selon le cas, toute personne concourant aux activités de la SICAR ou toute personne liée directement ou indirectement à la SICAR ne nuisent aux intérêts des investisseurs. En cas de conflits d'intérêts potentiels, la SICAR veille à la sauvegarde des intérêts des investisseurs.
- (2) Les modalités d'application du paragraphe (1) sont arrêtées par voie de règlement CSSF.

forth in the articles of incorporation or the partnership agreement.

**Art. 6**

- (1) SICARs shall not be obliged to create a legal reserve.
- (2) Repayments and distribution of dividends to investors are not subject to any restrictions other than those set forth in the articles of incorporation or the partnership agreement.
- (3) SICARs are not subject to any rules in respect of payment of interim dividends other than those set forth in their articles of incorporation or the partnership agreement.

**Art. 7**

For companies falling within the scope of this Law, the denomination or the firm name of the company whether or not followed by the words "common limited partnership", "special limited partnership", "partnership limited by shares", "limited company", "public limited company" or "cooperative in the form of a public limited company" shall be supplemented by the words "investment company in risk capital", in abbreviated form: "SICAR".

**Art. 7bis**

- (1) SICARs must be structured and organised in such a way so as to minimise the risk of investors' interests being prejudiced by conflicts of interest between the SICAR and, as the case may be, any person contributing to the activities of the SICAR or any person linked directly or indirectly to the SICAR. In case of potential conflicts of interest, the SICAR shall ensure that the interests of investors are safeguarded.
- (2) The implementing measures of paragraph (1) are laid down by way of regulation to be adopted by the CSSF.

**Chapitre II : Le dépositaire**

**Art. 8.**

- (1) La garde des actifs d'une SICAR doit être confiée à un dépositaire.
- (2) Le dépositaire doit, soit avoir son siège statutaire au Luxembourg, soit y être établi, s'il a son siège statutaire à l'étranger.
- (3) Sans préjudice de la disposition prévue au deuxième alinéa du présent paragraphe, le dépositaire doit être un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement au sens de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Une entreprise d'investissement n'est éligible au titre de dépositaire que dans la mesure où cette entreprise d'investissement répond par ailleurs aux conditions prévues à l'article 19, paragraphe (3), de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

Pour les SICAR pour lesquelles aucun droit au remboursement ne peut être exercé pendant une période de cinq ans suivant la date des investissements initiaux et qui, conformément à leur politique principale en matière d'investissements, n'investissent généralement pas dans des actifs qui doivent être conservés conformément à l'article 19, paragraphe (8), point a), de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ou qui investissent généralement dans des émetteurs ou des sociétés non cotées pour éventuellement en acquérir le contrôle conformément à l'article 24 de ladite loi, le dépositaire peut également être une entité de droit luxembourgeois qui a le statut de dépositaire professionnel d'actifs autres que des instruments financiers au sens de l'article 26-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

- (4) La responsabilité du dépositaire n'est pas affectée par le fait qu'il confie à un tiers tout ou partie des actifs dont il a la garde.

**Art. 9.**

- (1) Le dépositaire doit, dans l'exercice de ses fonctions, agir de façon indépendante et exclusivement dans l'intérêt des investisseurs.
- (2) Le dépositaire est responsable, selon le droit luxembourgeois, à l'égard de la société et des investisseurs, de tout préjudice subi par eux et résultant de l'inexécution ou de la mauvaise exécution fautives de ses obligations.

**Chapter II: The depositary**

**Art. 8**

- (1) The assets of a SICAR must be entrusted to a depositary for safe-keeping.
- (2) The depositary must either have its registered office in Luxembourg or be established there if its registered office is located abroad.
- (3) Without prejudice to the provision laid down in the second sub-paragraph of this paragraph, the depositary must be a credit institution or an investment firm within the meaning of the amended Law of 5 April 1993 on the financial sector. An investment firm shall only be eligible as depositary to the extent that this investment firm also fulfils the conditions referred to in Article 19 (3) of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers.

For SICARs which have no redemption rights exercisable during a period of five years from the date of the initial investments and that, in accordance with their core investment policy, generally do not invest in assets that must be held in custody in accordance with paragraph (8), point a) of Article 19 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers or generally invest in issuers or non-listed companies in order to potentially acquire control over such companies in accordance with Article 24 of the aforementioned law, the depositary may also be an entity governed by Luxembourg law that has the status of a professional depositary of assets other than financial instruments within the meaning of Article 26-1 of the amended Law of 5 April 1993 on the financial sector.

- (4) The depositary's liability shall not be affected by the fact that it has entrusted to a third party all or some of the assets in its safe-keeping.

**Art. 9**

- (1) In carrying out its duties, the depositary must act independently and solely in the interest of the investors.
- (2) The depositary shall be liable in accordance with Luxembourg law to the company and to investors for any loss suffered by them as a result of its failure to perform its obligations or its improper performance thereof.

(3) À l'égard des investisseurs, la responsabilité est mise en cause par l'intermédiaire de la SICAR. Si la société n'agit pas, nonobstant sommation écrite d'un investisseur, dans un délai de trois mois à partir de cette sommation, l'investisseur peut mettre en cause directement la responsabilité du dépositaire.

**Art. 10.**

Les fonctions du dépositaire de la SICAR prennent respectivement fin:

- a) en cas de retrait du dépositaire intervenu de sa propre initiative ou celle de la société; en attendant son remplacement qui doit avoir lieu dans les deux mois, le dépositaire doit prendre toutes les mesures nécessaires à la bonne conservation des intérêts des investisseurs;
- b) lorsque la SICAR ou le dépositaire a été déclaré en faillite, admis au bénéfice du concordat, du sursis de paiement, de la gestion contrôlée ou d'une mesure analogue ou mis en liquidation;
- c) lorsque l'autorité de surveillance retire son agrément à la SICAR ou au dépositaire;
- d) dans tous les autres cas prévus par les statuts ou le contrat social.

(3) The liability to investors shall be invoked through the SICAR. Should the company fail to act despite a written notice to that effect from an investor within a period of three months following receipt of such a notice, the investor may directly invoke the liability of the depositary.

**Art. 10**

The duties of the depositary regarding the SICAR shall cease, respectively:

- a) in the case of voluntary withdrawal of the depositary or of its removal by the company; until it is replaced, which must happen within two months, the depositary shall take all necessary steps for the good preservation of the interests of the investors;
- b) where the SICAR or the depositary has been declared bankrupt, has entered into a composition with creditors, has obtained a suspension of payment, has been put under court-controlled management or has been the subject of similar proceedings or has been put into liquidation;
- c) where the supervisory authority withdraws its authorisation of the SICAR or the depositary;
- d) in all other cases provided for in the articles of incorporation or partnership agreement.

**Chapitre III : Agrément et surveillance**

**Art. 11.**

- (1) L'autorité chargée d'exercer la surveillance des SICAR est la Commission de Surveillance du Secteur Financier, ci-après la « CSSF ».
- (2) La CSSF exerce ses attributions exclusivement dans l'intérêt public.
- (3) La CSSF veille au respect par les SICAR et par leurs dirigeants des dispositions légales et conventionnelles applicables.

**Art. 12.**

- (1) Pour exercer leurs activités, les SICAR relevant de la présente loi doivent être agréées par la CSSF.
- (2) Une SICAR n'est agréée que si la CSSF approuve les documents constitutifs et le choix du dépositaire.
- (3) Les dirigeants de la SICAR et du dépositaire doivent avoir l'honorabilité et l'expérience requises pour l'exercice de leurs fonctions. À cette fin, leur identité doit être notifiée à la CSSF. Par dirigeants on entend, dans le cas des sociétés en commandite par actions, le ou les associé(s) commandité(s) gérant(s), dans le cas des sociétés en commandite simple et des sociétés en commandite spéciale, le ou les gérant(s) qu'il(s) soi(en)t ou non associé(s) commandité(s) et dans le cas des sociétés anonymes et sociétés à responsabilité limitée, les membres du conseil d'administration et le(s) gérant(s), respectivement.
- (4) Tout remplacement du dépositaire ou d'un dirigeant, ainsi que toute modification des documents constitutifs de la SICAR sont subordonnés à l'approbation de la CSSF.
- (5) L'agrément est subordonné à la justification que l'administration centrale de la SICAR est située au Luxembourg.

**Art. 13.**

- (1) Les SICAR agréées sont inscrites par la CSSF sur une liste. Cette inscription vaut agrément et est notifiée par la CSSF à la SICAR concernée. Les demandes d'inscription des SICAR doivent être introduites auprès de la CSSF dans le mois qui suit leur constitution ou création. Cette liste ainsi que les modifications qui y sont apportées sont publiées au Mémorial par les soins de la CSSF.

**Chapter III: Authorisation and supervision**

**Art. 11**

- (1) The authority which is to carry out the supervision of SICARs is the *Commission de Surveillance du Secteur Financier*, hereafter the "CSSF".
- (2) The CSSF carries out its duties exclusively in the public interest.
- (3) The CSSF ensures that SICARs and their directors<sup>38</sup> comply with the applicable legal and contractual rules.

**Art. 12**

- (1) SICARs subject to this Law must, in order to carry out their activities, be authorised by the CSSF.
- (2) A SICAR shall be authorised only if the CSSF has approved its constitutional documents and the choice of the depositary.
- (3) The directors of the SICAR and of the depositary must be of sufficiently good repute and have sufficient experience for performing their functions. To that end, their identity must be notified to the CSSF. "Directors" shall mean, in the case of partnerships limited by shares, the managing general partner(s), in the case of common limited partnerships and special limited partnerships, the manager(s) whether or not it(they) is(are) general partner(s) and in the case of public limited companies and limited companies, the members of the board of directors and the manager(s), respectively.
- (4) The replacement of the depositary or of a director and the amendment of the constitutional documents of the SICAR are subject to the approval by the CSSF.
- (5) The authorisation is subject to justifying that the central administration of the SICAR is situated in Luxembourg.

**Art. 13**

- (1) Authorised SICARs shall be entered by the CSSF on a list. This entry shall be tantamount to authorisation and shall be notified by the CSSF to the SICAR concerned. Applications for entry must be filed with the CSSF within the month following the constitution or formation of the SICAR. The said list and any amendments made thereto shall be published in the Mémorial by

---

<sup>38</sup> *dirigeants*

- (2) L'inscription et le maintien sur la liste visée au paragraphe (1) sont soumis à la condition que soient observées toutes les dispositions législatives, réglementaires ou conventionnelles qui concernent l'organisation et le fonctionnement des SICAR.
- (3) (...)<sup>39</sup>

**Art. 14.**

Le fait pour une SICAR d'être inscrite sur la liste visée à l'article 13 (1) ne doit en aucun cas et sous quelque forme que ce soit, être décrit comme une appréciation positive faite par la CSSF de l'opportunité ou de la structure économique, financière ou juridique d'un investissement dans la SICAR, de la qualité des titres ou parts d'intérêts ou de la solvabilité de la SICAR.

**Art. 15.**

- (1) Toutes les personnes exerçant ou ayant exercé une activité pour la CSSF, ainsi que les réviseurs d'entreprises agréés ou experts mandatés par la CSSF, sont tenus au secret professionnel visé à l'article 16 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de Surveillance du Secteur Financier. Ce secret implique que les informations confidentielles qu'ils reçoivent à titre professionnel ne peuvent être divulguées à quelque personne ou autorité que ce soit, excepté sous une forme sommaire ou agrégée de façon à ce qu'aucune SICAR ni aucun dépositaire ne puissent être identifiés individuellement, sans préjudice des cas relevant du droit pénal.
- (2) Le paragraphe (1) ne fait pas obstacle à ce que la CSSF échange avec les autorités de surveillance des autres Etats membres de l'Union Européenne des informations dans les limites prévues par la présente loi.

La CSSF collabore étroitement avec les autorités de surveillance des autres Etats membres de l'Union Européenne en vue de l'accomplissement de leur mission de surveillance des SICAR et des autres sociétés d'investissement en capital à risque et communique, à cette fin seulement, toutes les informations requises.

Sont assimilées aux autorités de surveillance des Etats membres de l'Union Européenne les autorités de surveillance des Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen autres que les Etats membres de l'Union

the CSSF.

- (2) The entering and the maintaining on the list referred to in paragraph (1) shall be subject to observance of all legislative, regulatory or contractual provisions relating to the organisation and operation of the SICARs.
- (3) (...)<sup>40</sup>

**Art. 14**

The fact that a SICAR has been entered on the list referred to in Article 13(1) shall not, under any circumstances, be described in any way whatsoever as a positive assessment made by the CSSF of the expedience, or of the economic, financial or legal structure, of an investment in the SICAR, of the quality of the securities or partnership interests or of the solvency of the SICAR.

**Art. 15**

- (1) Any person who works or who has worked for the CSSF, as well as the approved statutory auditors<sup>41</sup> or experts instructed by the CSSF, shall be bound by the obligation of professional secrecy provided for by Article 16 of the amended Law of 23 December 1998 creating a commission for the supervision of the financial sector. Such secrecy implies that no confidential information which they may receive in the course of their professional duties may be divulged to any person or authority whatsoever, save in summary or aggregate form such that SICARs and depositaries cannot be individually identified, without prejudice to cases covered by criminal law.
- (2) Paragraph (1) shall not prevent the CSSF from exchanging information with the supervisory authorities of the other Member States of the European Union within the limits provided by this Law.

The CSSF shall closely cooperate with the supervisory authorities of other Member States of the European Union for the purpose of the fulfilment of their duty of supervision of SICARs and other investment companies in risk capital and shall communicate for that sole purpose all required information.

The supervisory authorities of countries other than Member States of the European Union which are party to the Agreement on the European Economic Area are assimilated to the supervisory authorities of the Member States of

<sup>39</sup> Abrogé par la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières

<sup>40</sup> Repealed by the Law of 10 July 2005

<sup>41</sup> réviseurs d'entreprises agréés

Européenne, dans les limites définies par cet accord et des actes y afférents.

(3) Le paragraphe (1) ne fait pas obstacle à ce que la CSSF échange des informations avec:

- les autorités de pays tiers investies de la mission publique de surveillance prudentielle des sociétés d'investissement en capital à risque,
- les autres autorités, organismes et personnes visés au paragraphe (5), à l'exception des centrales de risques, et établis dans des pays tiers,
- les autorités de pays tiers visées au paragraphe (6).

La communication d'informations par la CSSF autorisée par le présent paragraphe est soumise aux conditions suivantes:

- les informations communiquées doivent être nécessaires à l'accomplissement de la fonction des autorités, organismes et personnes qui les reçoivent,
- les informations communiquées doivent être couvertes par le secret professionnel des autorités, organismes et personnes qui les reçoivent et le secret professionnel de ces autorités, organismes et personnes doit offrir des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel la CSSF est soumise,
- les autorités, organismes et personnes qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait,
- les autorités, organismes et personnes qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, accordent le même droit d'information à la CSSF,
- la divulgation par la CSSF d'informations reçues de la part d'autorités d'origine communautaire compétentes pour la surveillance prudentielle des sociétés d'investissement en capital à risque, ne peut se faire qu'avec l'accord explicite de ces autorités et, le cas échéant, exclusivement aux fins pour lesquelles ces autorités ont marqué leur accord.

Par pays tiers au sens du présent paragraphe, il faut entendre les Etats autres que ceux visés au

the European Union within the limits provided by that Agreement and the instruments relating thereto.

(3) Paragraph (1) shall not prevent the CSSF from exchanging information with:

- authorities of third countries with public responsibilities for the supervision of investment companies in risk capital;
- the other authorities, bodies and persons referred to in paragraph (5), with the exception of central credit registers, when they are established in third countries;
- the authorities of third countries referred to in paragraph (6).

The communication of information by the CSSF authorised by this paragraph is subject to the following conditions:

- the transmitted information must be required for the purpose of performing the supervisory duty of the recipient authorities, bodies and persons;
- information received shall be subject to the professional secrecy of the recipient authorities, bodies or persons and the professional secrecy of such authorities, bodies or persons must offer guarantees at least equivalent to the professional secrecy of the CSSF;
- the authorities, bodies or persons which receive information from the CSSF may only use such information for the purposes for which it has been communicated to them and must be able to ensure that no other use can be made therewith;
- the authorities, bodies or persons which receive information from the CSSF grant the same right of information to the CSSF;
- the CSSF may only disclose information received from EU authorities responsible for the prudential supervision of investment companies in risk capital with the express agreement of such authorities and, where appropriate, solely for the purposes for which those authorities gave their agreement.

For the purpose of this paragraph third countries are countries other than those referred to in

paragraphe (2).

- (4) La CSSF qui, au titre des paragraphes (2) et (3), reçoit des informations confidentielles, ne peut les utiliser que dans l'exercice de ses fonctions:

- pour vérifier que les conditions d'accès à l'activité des SICAR et des dépositaires sont remplies et pour faciliter le contrôle des conditions d'exercice de l'activité, de l'organisation administrative et comptable, ainsi que des mécanismes de contrôle interne; ou
- pour l'imposition de sanctions; ou
- dans le cadre d'un recours administratif contre une décision de la CSSF; ou
- dans le cadre de procédures juridictionnelles engagées contre les décisions de refus d'octroi de l'agrément ou des décisions de retrait d'agrément.

- (5) Les paragraphes (1) à (4) ne font pas obstacle à:

- a) l'échange d'informations à l'intérieur de l'Union Européenne, entre la CSSF et:
  - les autorités investies de la mission publique de surveillance des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des compagnies d'assurances et d'autres institutions financières ainsi que les autorités chargées de la surveillance des marchés financiers,
  - les organes impliqués dans la liquidation, la faillite ou d'autres procédures similaires concernant des sociétés d'investissement en capital à risque et des dépositaires,
  - les personnes chargées du contrôle légal des comptes des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, d'autres établissements financiers ou des compagnies d'assurances, pour l'accomplissement de leur mission,
- b) la transmission, à l'intérieur de l'Union Européenne, par la CSSF aux organismes chargés de la gestion des systèmes d'indemnisation des investisseurs ou de centrales des risques, des informations nécessaires à l'accomplissement de leur fonction.

La communication d'informations par la CSSF autorisée par le présent paragraphe est soumise à la condition que ces informations tombent sous

paragraph (2).

- (4) Where the CSSF receives confidential information under paragraphs (2) and (3), the CSSF may use it only in the course of its duties:

- to check that the conditions governing the taking-up of the business of SICARs and depositaries are met and to facilitate the monitoring of the conduct of that business, of administrative and accounting procedures and of internal control mechanisms; or
- to impose sanctions; or
- in an administrative appeal against decisions taken by the CSSF; or
- in court proceedings initiated against decisions refusing or withdrawing an authorisation.

- (5) Paragraphs (1) to (4) shall not preclude:

- a) the exchange of information within the European Union between the CSSF and:
  - authorities with public responsibility for the supervision of credit institutions, investment firms, insurance undertakings and other financial organisations and the authorities responsible for the supervision of financial markets;
  - bodies involved in the liquidation, bankruptcy or other similar proceedings concerning investment companies in risk capital and depositaries;
  - persons responsible for carrying out statutory audits of the accounts of credit institutions, investment firms, other financial institutions or insurance undertakings, in the performance of their functions.
- b) the disclosure by the CSSF within the European Union to bodies, which administer investor compensation schemes or central credit registers, of information necessary for the performance of their functions.

The communication of information by the CSSF authorised by this paragraph is subject to the condition that such information is covered by

le secret professionnel des autorités, organismes et personnes qui les reçoivent, et, n'est autorisée que dans la mesure où le secret professionnel de ces autorités, organismes et personnes offre des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel est soumise la CSSF. En particulier, les autorités qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait.

Sont assimilés aux Etats membres de l'Union Européenne la Communauté les Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen autres que les Etats membres de l'Union Européenne, dans les limites définies par cet accord et des actes y afférents.

- (6) Les paragraphes (1) et (4) ne font pas obstacle aux échanges d'informations, à l'intérieur de l'Union Européenne, entre la CSSF et:

- les autorités chargées de la surveillance des organes impliqués dans la liquidation, la faillite et autres procédures similaires concernant des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des compagnies d'assurances, des sociétés d'investissement en capital à risque et des dépositaires,
- les autorités chargées de la surveillance des personnes chargées du contrôle légal des comptes des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des compagnies d'assurances et d'autres établissements financiers.

La communication d'informations par la CSSF autorisée par le présent paragraphe est soumise aux conditions suivantes :

- les informations communiquées sont destinées à l'accomplissement de la mission de surveillance des autorités qui les reçoivent,
- les informations communiquées doivent être couvertes par le secret professionnel des autorités qui les reçoivent et le secret professionnel de ces autorités doit offrir des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel est soumise la CSSF,
- les autorités qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait,

the professional secrecy of the authorities, bodies or persons receiving the information and is only authorised to the extent the professional secrecy of such authorities, bodies or persons offers guarantees at least equivalent to the professional secrecy of the CSSF. In particular, authorities which receive information from the CSSF may only use such information for the purposes for which it has been communicated and must be able to ensure that no other use can be made therewith.

Countries other than Member States of the European Union which are party to the Agreement on the European Economic Area are assimilated to the Member States of the European Union within the limits provided by that Agreement and the instruments relating thereto.

- (6) Paragraphs (1) and (4) do not prevent exchanges of information within the European Union between the CSSF and:

- the authorities responsible for overseeing the bodies involved in the liquidation, bankruptcy or other similar proceedings concerning credit institutions, investment firms, insurance undertakings, investment companies in risk capital and depositaries;
- the authorities responsible for overseeing persons entrusted with the carrying out of statutory audits of the accounts of credit institutions, investment firms, insurance undertakings and other financial institutions.

The communication of information by the CSSF authorised by this paragraph is subject to the following conditions:

- the transmitted information is intended to be used for the purpose of performing the supervisory duty of the authorities which receive the information;
- information received shall be subject to the professional secrecy of the authorities which receive the information and the professional secrecy of such authorities must offer guarantees at least equivalent to the professional secrecy of the CSSF;
- the authorities which receive information from the CSSF may only use such information for the purposes for which it has been communicated to them and must be able to ensure that no other use can be made therewith;

- la divulgation par la CSSF d'informations reçues de la part d'autorités de surveillance visées aux paragraphes (2) et (3) ne peut se faire qu'avec l'accord explicite de ces autorités et, le cas échéant, exclusivement aux fins pour lesquelles ces autorités ont marqué leur accord.

Sont assimilés aux Etats membres de l'Union Européenne les Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen autres que les Etats membres de l'Union Européenne, dans les limites définies par cet accord et des actes y afférents.

- (7) Le présent article ne fait pas obstacle à ce que la CSSF transmette aux banques centrales et aux autres organismes à vocation similaire en tant qu'autorités monétaires des informations destinées à l'accomplissement de leur mission.

La communication d'informations par la CSSF autorisée par le présent paragraphe est soumise à la condition que ces informations tombent sous le secret professionnel des autorités qui les reçoivent, et, n'est autorisée que dans la mesure où le secret professionnel de ces organismes offre des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel est soumise la CSSF. En particulier, les autorités qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait.

Le présent article ne fait en outre pas obstacle à ce que les autorités ou organismes visés au présent paragraphe communiquent à la CSSF les informations qui lui sont nécessaires aux fins du paragraphe (4). Les informations reçues par la CSSF tombent sous son secret professionnel.

- (8) Le présent article ne fait pas obstacle à ce que la CSSF communique l'information visée aux paragraphes (1) à (4) à une chambre de compensation ou un autre organisme similaire reconnu par la loi pour assurer des services de compensation ou de règlement des contrats sur un des marchés au Luxembourg, si la CSSF estime qu'une telle communication est nécessaire afin de garantir le fonctionnement régulier de ces organismes par rapport à des manquements, même potentiels, d'un intervenant sur ce marché.

La communication d'informations par la CSSF autorisée par le présent paragraphe est soumise à la condition que ces informations tombent sous le secret professionnel des organismes qui les reçoivent, et, n'est autorisée que dans la mesure où le secret professionnel de ces organismes

- the CSSF may only disclose information received from supervisory authorities referred to in paragraphs (2) and (3) with the express agreement of such authorities and, where appropriate, solely for the purposes for which those authorities gave their agreement.

Countries other than Member States of the European Union which are party to the Agreement on the European Economic Area are assimilated to the Member States of the European Union within the limits provided by that Agreement and the instruments relating thereto.

- (7) This Article shall not prevent the CSSF from transmitting to central banks and other bodies with a similar function in their capacity as monetary authorities information intended for the performance of their duties.

The communication of information by the CSSF authorised by this paragraph is subject to the condition that such information is covered by the professional secrecy of the authorities which receive the information and is only authorised to the extent the professional secrecy of such authorities offers guarantees at least equivalent to the professional secrecy of the CSSF. In particular, authorities which receive information from the CSSF may only use such information for the purposes for which it has been communicated and must be able to ensure that no other use can be made therewith.

This Article shall furthermore not prevent the authorities or bodies referred to in this paragraph from communicating to the CSSF such information as it may need for the purposes of paragraph (4). Information received by the CSSF shall be subject to its professional secrecy.

- (8) This Article shall not prevent the CSSF from communicating the information referred to in paragraphs (1) to (4) to a clearing house or other similar body recognised under the law for the provision of clearing or contractual settlement services on one of the Luxembourg markets, if the CSSF considers it is necessary to communicate such information in order to ensure the proper functioning of those bodies in relation to defaults or potential defaults by a market participant.

The communication of information by the CSSF authorised by this paragraph is subject to the condition that such information is covered by the professional secrecy of the recipient bodies, and is only authorised to the extent the professional secrecy of such bodies offers

offre des garanties au moins équivalentes au secret professionnel auquel est soumise la CSSF. En particulier, les organismes qui reçoivent des informations de la part de la CSSF, ne peuvent les utiliser qu'aux fins pour lesquelles elles leur ont été communiquées et doivent être en mesure d'assurer qu'aucun autre usage n'en sera fait.

Les informations reçues par la CSSF en vertu des paragraphes (2) et (3) ne peuvent être divulguées, dans le cas visé au présent paragraphe, sans le consentement exprès des autorités de surveillance qui ont divulgué ces informations à la CSSF.

**Art. 16.**

- (1) Les décisions à prendre par la CSSF en exécution de la présente loi sont motivées et, sauf péril en la demeure, interviennent après instruction contradictoire. Elles sont notifiées par lettre recommandée ou signifiées par voie d'huissier.
- (2) Les décisions de la CSSF concernant l'octroi, le refus ou la révocation des agréments prévus par la présente loi ainsi que les décisions de la CSSF concernant les amendes d'ordre prononcées au titre de l'article 17 de la présente loi peuvent être déférées au tribunal administratif, qui statue comme juge du fond. Le recours doit être introduit sous peine de forclusion dans le délai d'un mois à partir de la notification de la décision attaquée.

**Art. 17.**

- (1) Les dirigeants des SICAR ainsi que les liquidateurs en cas de liquidation volontaire d'une SICAR peuvent être frappés par la CSSF d'une amende d'ordre de quinze à cinq cents euros au cas où ils refuseraient de fournir les rapports financiers et les renseignements demandés ou lorsque ceux-ci se révéleraient incomplets, inexacts ou faux, ainsi qu'en cas d'infraction à l'article 23 de la présente loi ou encore en cas de constatation de toute autre irrégularité grave.
- (2) La même amende d'ordre est prévue à l'encontre de ceux qui contreviendraient aux dispositions de l'article 14.

guarantees at least equivalent to the professional secrecy of the CSSF. In particular, bodies which receive information from the CSSF may only use such information for the purposes for which it has been communicated and must be able to ensure that no other use can be made therewith.

The information received by the CSSF pursuant to paragraphs (2) and (3) may not be disclosed in the circumstances referred to in this paragraph without the express agreement of the supervisory authorities which have disclosed such information to the CSSF.

**Art. 16**

- (1) The decisions to be adopted by the CSSF in implementation of this Law shall state in writing the reasons on which they are based and, unless the delay entails risks, they shall be adopted after preparatory proceedings at which all parties are able to state their case<sup>42</sup>. They shall be notified by registered letter or delivered by bailiff<sup>43</sup>.
- (2) The decisions by the CSSF concerning the granting, refusal or withdrawal of the authorisations provided for in this Law as well as the decisions of the CSSF concerning the administrative fines imposed in accordance with Article 17 of this Law may be referred to the administrative court which will deal with the substance of the case. The appeal must be filed within one month from the notification of the contested decision, or else shall be time-barred.

**Art. 17**

- (1) The directors of SICARs, as well as the liquidators in the case of voluntary liquidation of a SICAR, may have imposed upon them by the said authority a fine of fifteen to five hundred euros in the event of their refusing to provide the financial reports and the requested information or where such documents prove to be incomplete, inaccurate or false, and in the event of any infringement of Article 23 of this Law or in the event of any other serious irregularity being discovered.
- (2) The same fine may be imposed upon any person who infringes the provisions of Article 14.

---

<sup>42</sup> *instruction contradictoire*

<sup>43</sup> *huissier*

**Chapitre IV : Dissolution et liquidation**

**Art 18.**

La décision de la CSSF portant retrait de la liste prévue à l'article 13 d'une SICAR entraîne de plein droit, à partir de sa notification à la société concernée et à charge de celle-ci, jusqu'au jour où la décision sera devenue définitive, le sursis à tout paiement par cette société et interdiction sous peine de nullité, de procéder à tous actes autres que conservatoires, sauf autorisation du commissaire de surveillance. La CSSF exerce de plein droit la fonction de commissaire de surveillance, à moins qu'à sa requête, le tribunal d'arrondissement siégeant en matière commerciale nomme un ou plusieurs commissaires de surveillance. La requête motivée, appuyée des documents justificatifs, est déposée à cet effet au greffe du tribunal dans l'arrondissement duquel l'organisme a son siège.

Le tribunal statue à bref délai.

S'il s'estime suffisamment renseigné, il prononce immédiatement en audience publique sans entendre les parties. S'il l'estime nécessaire, il convoque les parties au plus tard dans les trois jours du dépôt de la requête, par les soins du greffier. Il entend les parties en chambre du conseil et prononce en audience publique.

A peine de nullité, l'autorisation écrite des commissaires de surveillance est requise pour tous les actes et décisions de la SICAR.

Le tribunal peut toutefois limiter le champ des opérations soumises à l'autorisation.

Les commissaires peuvent soumettre à la délibération des organes sociaux toutes propositions qu'ils jugent opportunes. Ils peuvent assister aux délibérations des organes d'administration, de direction, de gestion ou de surveillance de la SICAR.

Le tribunal arbitre les frais et honoraires des commissaires de surveillance; il peut leur allouer des avances.

Le jugement prévu par le paragraphe (1) de l'article 19 de la présente loi met fin aux fonctions du commissaire de surveillance qui devra, dans le mois à compter de son remplacement, faire rapport aux liquidateurs nommés par le jugement sur l'emploi des valeurs de la SICAR et leur soumettre les comptes et pièces à l'appui.

**Chapter IV: Dissolution and liquidation**

**Art. 18**

The decision of the CSSF to withdraw a SICAR from the list provided for in Article 13 shall, as from the notification thereof to such company and at its expense, until the day the decision has become final, *ipso jure* entail for such company suspension of any payment by said company and prohibition, on penalty of nullity for such company to take any measures other than protective measures, except when taken with the authorisation of the supervisory commissioner<sup>44</sup>. The CSSF shall *ipso jure* hold the office of supervisory commissioner, unless at its request, the District Court dealing with commercial matters appoints one or more supervisory commissioners. The appeal, stating the reasons on which it is based and accompanied by supporting documents, shall be lodged for that purpose at the Registry of the District Court<sup>45</sup> in the district within which the undertaking has its registered office.

The Court shall give its ruling within a short period of time.

If it considers that it has sufficient information, it shall immediately make an order in public session, without hearing the parties. If it deems necessary, it shall convene the parties by notification from the Registrar at the latest within three days from lodging the appeal. It shall hear the parties in chambers and give its decision in public session.

The written authorisation of the supervisory commissioners is required for all actions and decisions of the SICAR and, failing such authorisation, they shall be void.

The Court may, however, limit the scope of operations subject to authorisation.

The commissioners may submit for consideration to the relevant bodies of the SICAR any proposals which they consider appropriate. They may attend proceedings of the administrative, management, executive or supervisory bodies of the SICAR.

The Court shall decide as to the expenses and fees of the supervisory commissioners; it may grant them advances.

The judgement provided for in paragraph (1) of Article 19 of this Law shall terminate the functions of the supervisory commissioner who must, within one month after his replacement, submit to the liquidators appointed in such judgement a report on the use of the SICAR's assets together with the accounts and supporting documents.

<sup>44</sup> commissaire de surveillance

<sup>45</sup> greffe du tribunal

Lorsque la décision de retrait est réformée par les instances de recours visées aux paragraphes (2) et (3) ci-dessus, le commissaire de surveillance est réputé démissionnaire.

**Art. 19.**

- (1) Le tribunal d'arrondissement siégeant en matière commerciale prononce sur la demande du procureur d'Etat, agissant d'office ou à la requête de la CSSF, la dissolution et la liquidation des SICAR, dont l'inscription à la liste prévue à l'article 13, paragraphe (1) aura été définitivement refusée ou retirée.

En ordonnant la liquidation, le tribunal nomme un juge-commissaire ainsi qu'un ou plusieurs liquidateurs. Il arrête le mode de liquidation. Il peut rendre applicables dans la mesure qu'il détermine les règles régissant la liquidation de la faillite. Le mode de liquidation peut être modifié par décision ultérieure, soit d'office, soit sur requête du ou des liquidateurs.

Le tribunal arbitre les frais et honoraires des liquidateurs; il peut leur allouer des avances. Le jugement prononçant la dissolution et ordonnant la liquidation est exécutoire par provision.

- (2) Le ou les liquidateurs peuvent intenter et soutenir toutes actions pour la SICAR, recevoir tous paiements, donner mainlevée avec ou sans quittance, réaliser toutes les valeurs mobilières de la SICAR et en faire le réemploi, créer ou endosser tous effets de commerce, transiger ou compromettre sur toutes contestations. Ils peuvent aliéner les immeubles de la SICAR par adjudication publique.

Ils peuvent, en outre, mais seulement avec l'autorisation du tribunal, hypothéquer ses biens, les donner en gage, aliéner ses immeubles, de gré à gré.

- (3) A partir du jugement, toutes actions mobilières ou immobilières, toutes voies d'exécution sur les meubles ou les immeubles ne pourront être suivies, intentées ou exercées que contre les liquidateurs.

Le jugement de mise en liquidation arrête toutes saisies, à la requête des créanciers chirographaires et non privilégiés sur les meubles et immeubles.

If the withdrawal decision is amended on appeal in accordance with paragraphs (2) and (3) above, the supervisory commissioner shall be deemed to have resigned.

**Art. 19**

- (1) The District Court<sup>46</sup> dealing with commercial matters shall, at the request of the Public Prosecutor, acting on its own initiative or at the request of the CSSF, pronounce the dissolution and order the liquidation of the SICARs, whose entry on the list provided for in Article 13, paragraph (1) has definitively been refused or withdrawn.

When ordering the liquidation, the Court shall appoint a reporting judge<sup>47</sup> and one or more liquidators. It shall determine the method of liquidation. It may render applicable to such extent as it may determine the rules governing the liquidation. The method of liquidation may be changed by subsequent decision, either of the Court's own motion or at the request of the liquidator(s).

The Court shall decide as to the expenses and fees of the liquidators; it may grant advances to them. The judgment pronouncing dissolution and ordering liquidation shall be enforceable on a provisional basis.

- (2) The liquidator(s) may bring and defend all actions on behalf of the SICAR, receive all payments, grant releases with or without discharge, realise all the transferable securities of the SICAR and reemploy the proceeds therefrom, issue or endorse any negotiable instruments, compound or compromise any dispute. They may alienate immovable property of the SICAR by public auction.

They may also but only with the authorisation of the Court, mortgage and pledge its assets and alienate its immovable property by private treaty.

- (3) As from the day of the judgment, no legal actions relating to movable or immovable property or any enforcement procedures relating to movable or immovable property may be pursued, commenced or exercised otherwise than against the liquidators.

The judgment ordering the liquidation shall terminate all seizures effected at the instance of general creditors who are not secured by charges<sup>48</sup> on movable and immovable property.

<sup>46</sup> Tribunal d'arrondissement

<sup>47</sup> juge-commissaire

<sup>48</sup> créanciers chirographaires et non privilégiés

- (4) Après le paiement ou la consignation des sommes nécessaires au paiement des dettes, les liquidateurs distribuent aux investisseurs les sommes ou valeurs qui leur reviennent.
  - (5) Les liquidateurs peuvent convoquer de leur propre initiative et doivent convoquer sur demande des investisseurs représentant au moins le quart des avoirs de la SICAR une assemblée générale des investisseurs à l'effet de décider si au lieu d'une liquidation pure et simple il y a lieu de faire apport de l'actif de la SICAR en liquidation à une autre SICAR. Cette décision est prise, à condition que l'assemblée générale soit composée d'un nombre d'investisseurs représentant la moitié au moins de la valeur de la mise constitutive ou du capital social, à la majorité des deux tiers des voix des investisseurs présents ou représentés.
  - (6) Les décisions judiciaires prononçant la dissolution et ordonnant la liquidation d'une SICAR sont publiées au *Mémorial* et dans deux journaux à diffusion adéquate dont au moins un journal luxembourgeois, désignés par le tribunal. Ces publications sont faites à la diligence du ou des liquidateurs.
  - (7) En cas d'absence ou d'insuffisance d'actif, constatée par le juge-commissaire, les actes de procédure sont exempts de tous droits de greffe et d'enregistrement et les frais et honoraires des liquidateurs sont à charge du Trésor et liquidés comme frais judiciaires.
  - (8) Les liquidateurs sont responsables tant envers les tiers qu'envers la SICAR de l'exécution de leur mandat et des fautes commises par leur gestion.
  - (9) Lorsque la liquidation est terminée, les liquidateurs font rapport au tribunal sur l'emploi des valeurs de la SICAR et soumettent les comptes et pièces à l'appui. Le tribunal nomme des commissaires pour examiner les documents.
- Il est statué, après le rapport des commissaires, sur la gestion des liquidateurs et sur la clôture de la liquidation.
- Celle-ci est publiée conformément au paragraphe (6) ci-dessus. Cette publication comprend en outre:
- l'indication de l'endroit désigné par le tribunal où les livres et documents sociaux doivent être déposés pendant cinq ans au
- (4) After payment or payment into court of the sums necessary for the discharge of the debts, the liquidators shall distribute to investors the sums or amounts due to them.
  - (5) The liquidators may convene at their own initiative, and must convene at the request of investors representing at least one fourth of the assets of the SICAR, a general meeting of investors for the purpose of deciding whether instead of an outright liquidation it is appropriate to contribute the assets of the SICAR in liquidation to another SICAR. That decision shall be taken, provided that the general meeting is composed of a number of investors representing at least one half of the value of the amount constituting partnership interests or capital, by a majority of two thirds of the votes of the investors present or represented.
  - (6) The Court's decisions pronouncing the dissolution and ordering the liquidation of a SICAR shall be published in the *Mémorial* and in two newspapers with adequate circulation specified by the Court, at least one of which must be a Luxembourg newspaper. The liquidator(s) shall arrange for such publications.
  - (7) If there are no or insufficient assets, as ascertained by the reporting judge, the documents relating to the proceedings shall be exempt from any registry and registration duties and the expenses and fees of the liquidators shall be borne by the Treasury and paid as judicial costs.
  - (8) The liquidators shall be liable both to third parties and to the SICAR for the discharge of their duties and for any faults committed in the conduct of their activities.
  - (9) When the liquidation is completed, the liquidators shall report to the Court on the use made of the assets of the SICAR and shall submit the accounts and supporting documents thereof. The Court shall appoint auditors<sup>49</sup> to examine the documents.
- After receipt of the auditors' report, a ruling shall be given on the management of the liquidators and the closure of the liquidation.
- The closure of the liquidation shall be published in accordance with paragraph (6) above. Such publication shall also indicate:
- the place designated by the Court where the books and records must be kept for at least five years;

---

<sup>49</sup> commissaires

moins;

- l'indication des mesures prises conformément à l'article 22 en vue de la consignation des sommes et valeurs revenant aux créanciers ou aux investisseurs dont la remise n'a pu leur être faite.
- (10) Toutes les actions contre les liquidateurs de la SICAR, pris en cette qualité, se prescrivent par cinq ans à partir de la publication de la clôture des opérations de liquidation prévue au paragraphe (9).
- Les actions contre les liquidateurs, pour faits de leurs fonctions, se prescrivent par cinq ans à partir de ces faits ou, s'ils ont été celés par dol, à partir de la découverte de ces faits.

- (11) Les dispositions du présent article s'appliquent également aux SICAR qui n'ont pas demandé leur inscription sur la liste prévue à l'article 13 dans le délai y imparti.

#### **Art. 20.**

- (1) Les SICAR sont, après leur dissolution, réputées exister pour leur liquidation. En cas de liquidation non judiciaire, elles restent soumises à la surveillance de la CSSF.
- (2) Toutes les pièces émanant d'une SICAR en état de liquidation mentionnent qu'elle est en liquidation.

#### **Art. 21.**

- (1) En cas de liquidation non judiciaire d'une SICAR, le ou les liquidateurs doivent être agréés par la CSSF. Le ou les liquidateurs doivent présenter toutes les garanties d'honorabilité et de qualification professionnelles.
- (2) Lorsque le liquidateur n'accepte pas sa mission ou n'est pas agréé, le tribunal d'arrondissement siégeant en matière commerciale désigne le ou les liquidateurs, à la requête de toute partie intéressée ou de la CSSF. Le jugement désignant le ou les liquidateurs est exécutoire par provision, sur minute et avant l'enregistrement, nonobstant appel ou opposition.

#### **Art. 22.**

En cas de liquidation volontaire ou forcée d'une SICAR au sens de la présente loi, les sommes et valeurs revenant à des titres ou parts d'intérêts dont les

- the measures taken in accordance with Article 22 with a view to the payment into court<sup>50</sup> of the sums and funds due to creditors or to investors to whom it has not been possible to deliver the same.

- (10) Any legal actions against the liquidators of SICARs, in their capacity as such, shall be prescribed five years after publication of the closure of the liquidation provided for in paragraph (9).

Legal actions against the liquidators in connection with the performance of their duties shall be prescribed five years after the date of the facts or, in the event of concealment thereof by wilful misconduct, five years after the discovery thereof.

- (11) The provisions of this Article shall equally apply to the SICARs which have not applied to be entered on the list provided for in Article 13 within the time limit laid down therein.

#### **Art. 20**

- (1) After their dissolution, SICARs shall be deemed to exist for the purpose of their liquidation. In the case of a non-judicial liquidation, they shall remain subject to the supervision of the CSSF.
- (2) All documents issued by a SICAR in liquidation shall indicate that it is in liquidation.

#### **Art. 21**

- (1) In the event of a non-judicial liquidation of a SICAR, the liquidator(s) must be approved by the CSSF. The liquidator(s) must provide all guarantees of good repute and professional skill.
- (2) Where a liquidator does not accept office or is not approved, the District Court dealing with commercial matters shall, at the request of any interested party or of the CSSF, appoint the liquidator(s). The judgment appointing the liquidator(s) shall be provisionally enforceable, on the production of the original thereof and before registration, notwithstanding any appeal or objection.

#### **Art. 22**

In the event of a voluntary or compulsory liquidation of a SICAR within the meaning of this Law, the sums and assets payable in respect of securities or

---

<sup>50</sup> *consignation*

détenteurs ne se sont pas présentés lors de la clôture des opérations de liquidation sont déposées à la Caisse de Consignation au profit de qui il appartiendra.

partnership interests whose holders failed to present themselves at the time of the closure of the liquidation, shall be paid to the public trust office<sup>51</sup> to be held for the benefit of the persons entitled thereto.

---

<sup>51</sup> *Caisse de Consignation*

**Chapitre V: Publication d'un prospectus et d'un rapport annuel**

**Art. 23.**

- (1) La SICAR doit établir un prospectus et un rapport annuel par exercice.
- (2) Les rapports annuels assortis de l'attestation du réviseur d'entreprises doivent être mis à la disposition des investisseurs dans les six mois, à compter de la fin de la période à laquelle ces rapports se réfèrent.

**Art 24.**

- (1) Le prospectus doit contenir les renseignements qui sont nécessaires pour que les investisseurs puissent porter un jugement fondé sur l'investissement qui leur est proposé et les risques qui y sont associés.
- (2) Le rapport annuel doit contenir un bilan ou un état du patrimoine, un compte ventilé des revenus et des dépenses de l'exercice, un rapport sur les activités de l'exercice écoulé ainsi que toute information significative permettant aux investisseurs de porter en connaissance de cause un jugement sur l'évolution de l'activité et les résultats de la SICAR.
- (3) Nonobstant l'article 309 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, la SICAR est exempte de l'obligation d'établir des comptes consolidés.

**Art 25.**

- (1) Les documents constitutifs de la SICAR font partie intégrante du prospectus auquel ils doivent être annexés.
- (2) Toutefois, les documents visés au paragraphe (1) peuvent ne pas être annexés au prospectus, à condition que l'investisseur soit informé qu'il pourra, à sa demande, soit avoir communication de ces documents, soit connaître l'endroit où il pourra les consulter.

**Art. 26.**

Les éléments essentiels du prospectus doivent être à jour au moment de l'émission de titres ou parts d'intérêts supplémentaires à de nouveaux investisseurs.

**Art. 27.**

**Chapter V: Publication of a prospectus and an annual report**

**Art. 23**

- (1) The SICAR shall draw up a prospectus and an annual report for each financial year.
- (2) The annual reports together with the report of the statutory auditor<sup>52</sup> shall be made available to the investors within 6 months from the end of the period these reports refer to.

**Art. 24**

- (1) The prospectus must include the information necessary for investors to be able to make an informed judgement on the investment proposed to them and the risks attached thereto.
- (2) The annual report must include a balance sheet or a statement of assets and liabilities, an income and expenditure account for the financial year, a report on the activities of the past financial year, as well as any significant information enabling investors to make an informed judgment on the development of the activities and the results of the SICAR.
- (3) Notwithstanding Article 309 of the amended Law of 10 August 1915 on commercial companies, the SICAR shall be exempt from the obligation to prepare consolidated accounts.

**Art. 25**

- (1) The constitutional documents of the SICAR shall form an integral part of the prospectus and must be annexed thereto.
- (2) However, the documents referred to in paragraph (1) need not be annexed to the prospectus, provided that the investor is informed that at his request, he will either be sent those documents or be apprised of the place where he may consult them.

**Art. 26**

The essential elements of the prospectus must be up to date when new securities or partnership interests are issued to new investors.

**Art. 27**

---

<sup>52</sup> réviseur d'entreprises

- (1) Les SICAR doivent faire contrôler, par un réviseur d'entreprises agréé, les données comptables contenues dans leur rapport annuel.

L'attestation du réviseur d'entreprises agréé et le cas échéant ses réserves sont reproduites intégralement dans chaque rapport annuel.

Le réviseur d'entreprises agréé doit justifier d'une expérience professionnelle adéquate.

- (2) Le réviseur d'entreprises agréé est nommé et rémunéré par la SICAR.

- (3) Le réviseur d'entreprises agréé est tenu de signaler à la CSSF rapidement tout fait ou toute décision dont il a pris connaissance dans l'exercice du contrôle des données comptables contenues dans le rapport annuel d'une SICAR ou d'une autre mission légale auprès d'une SICAR, lorsque ce fait ou cette décision est de nature à:

- constituer une violation grave des dispositions de la présente loi ou des dispositions réglementaires prises pour son exécution, ou
- porter atteinte à la continuité de l'exploitation de la SICAR, ou
- entraîner le refus de la certification des comptes ou l'émission de réserves y relatives.

Le réviseur d'entreprises agréé est également tenu d'informer rapidement la CSSF, dans l'accomplissement des missions visées à l'alinéa précédent auprès d'une SICAR, de tout fait ou de toute décision concernant la SICAR et répondant aux critères énumérés à l'alinéa précédent, dont il a eu connaissance en s'acquittant du contrôle des données comptables contenues dans leur rapport annuel ou d'une autre mission légale auprès d'une autre entreprise liée à cette SICAR par un lien de contrôle.

Aux fins du présent article, on entend par lien de contrôle le lien qui existe entre une entreprise mère et une filiale dans les cas visés à l'article 77 de la loi modifiée du 17 juin 1992 relative aux comptes annuels et les comptes consolidés des établissements de crédit, ou par une relation de même nature entre toute personne physique ou morale et une entreprise; toute entreprise filiale d'une entreprise filiale est également considérée comme filiale de l'entreprise mère qui est à la tête de ces entreprises. Est également considérée comme constituant un lien de

- (1) The SICARs must have the accounting information provided in their annual report audited by an approved statutory auditor<sup>53</sup>.

The report of the approved statutory auditor and its qualifications, if any, are set out in full in each annual report.

The approved statutory auditor must establish that he has appropriate professional experience.

- (2) The approved statutory auditor shall be appointed and remunerated by the SICAR.

- (3) The approved statutory auditor must report promptly to the CSSF any fact or decision of which he has become aware while carrying out the audit of the accounting information contained in the annual report of a SICAR or any other legal task concerning a SICAR, where such fact or decision is liable to:

- constitute a material breach of this Law or the regulations adopted for its execution, or
- affect the continuous functioning of the SICAR, or
- lead to a refusal to certify the accounts or to the expression of reservations thereon.

The approved statutory auditor shall likewise have a duty to promptly report to the CSSF, in the accomplishment of its duties referred to in the preceding sub-paragraph in respect of a SICAR, any fact or decisions concerning the SICAR and meeting the criteria referred to in the preceding sub-paragraph of which he has become aware while carrying out the audit of the accounting information contained in the annual report of another undertaking having close links resulting from a control relationship with the SICAR or while carrying out any other legal task concerning such other undertaking.

For the purposes of this Article, a close link resulting from a control relationship shall mean the link which exists between a parent undertaking and a subsidiary in the cases referred to in Article 77 of the amended Law of 17 June 1992 concerning the annual accounts and consolidated accounts of credit institutions, or as a result of a relationship of the same type between any individual or legal entity and an undertaking; any subsidiary undertaking of a subsidiary undertaking is also considered as a subsidiary of the parent undertaking which is at

---

<sup>53</sup> *réviseur d'entreprises agréé*

contrôle entre deux ou plusieurs personnes physiques ou morales, une situation dans laquelle ces personnes sont liées durablement à une même personne par un lien de contrôle.

Si dans l'accomplissement de sa mission, le réviseur d'entreprises agréé obtient connaissance du fait que l'information fournie aux investisseurs ou à la CSSF dans les rapports ou autres documents de la SICAR, ne décrit pas d'une manière fidèle la situation financière et l'état du patrimoine de la SICAR, il est obligé d'en informer aussitôt la CSSF.

Le réviseur d'entreprises agréé est en outre tenu de fournir à la CSSF tous les renseignements ou certifications que celle-ci requiert sur les points dont le réviseur d'entreprises agréé a ou doit avoir connaissance dans le cadre de l'exercice de sa mission. Il en va de même si le réviseur d'entreprises agréé obtient connaissance que les actifs de la SICAR ne sont pas ou n'ont pas été investis selon les règles prévues par la loi ou le prospectus.

La divulgation de bonne foi à la CSSF par un réviseur d'entreprises agréé de faits ou décisions visés au présent paragraphe ne constitue pas une violation du secret professionnel, ni une violation d'une quelconque restriction à la divulgation d'informations imposée contractuellement et n'entraîne de responsabilité d'aucune sorte pour le réviseur d'entreprises agréé.

Chaque SICAR soumise à la surveillance de la CSSF, et dont les comptes sont soumis au contrôle d'un réviseur d'entreprises agréé, est tenue de communiquer spontanément à la CSSF les rapports et commentaires écrits émis par le réviseur d'entreprises agréé dans le cadre de son contrôle des documents comptables annuels.

La CSSF peut fixer des règles quant à la portée du mandat de contrôle des documents comptables annuels et quant au contenu des rapports et commentaires écrits du réviseur d'entreprises agréé, prévus à l'alinéa précédent, sans préjudice des dispositions légales régissant le contenu du rapport du contrôleur légal des comptes.

La CSSF peut demander à un réviseur d'entreprises agréé d'effectuer un contrôle portant sur un ou plusieurs aspects déterminés de l'activité et du fonctionnement d'une SICAR. Ce contrôle se fait aux frais de la SICAR concernée.

- (4) La CSSF refuse ou retire l'inscription sur la liste

the head of those undertakings. A situation in which two or more individuals or legal persons are linked to one and the same person by a control relationship on a long term basis shall also be regarded as constituting a close link between such persons.

If, in the discharge of his duties, the approved statutory auditor ascertains that the information provided to investors or to the CSSF in the reports or other documents of the SICAR does not truly describe the financial situation and the assets and liabilities of the SICAR, he shall be obliged to inform the CSSF forthwith.

The approved statutory auditor shall moreover be obliged to provide the CSSF with all information or certificates required by the latter on any matters of which the approved statutory auditor has or ought to have knowledge in connection with the discharge of his duties. The same applies if the approved statutory auditor ascertains that the assets of the SICAR are not or have not been invested according to the regulations set out by the law or the prospectus.

The disclosure in good faith to the CSSF by the approved statutory auditor of any fact or decision referred to in this paragraph shall not constitute a breach of professional secrecy or of any restriction on disclosure of information imposed by contract and shall not result in liability of any kind for the approved statutory auditor.

Each SICAR subject to the supervision of the CSSF whose accounts have to be audited by an approved statutory auditor, must communicate to the CSSF spontaneously the reports and written comments of the approved statutory auditor in the context of its audit of the annual accounting documents.

The CSSF may regulate the scope of the mandate for the audit of annual accounting documents and the content of the reports and written comments of the approved statutory auditor referred to in the preceding sub-paragraph, without prejudice to the legal provisions governing the content of the independent auditor's<sup>54</sup> report.

The CSSF may request an approved statutory auditor to perform a control on one or several particular aspects of the activities and operations of a SICAR. This control is performed at the expense of the SICAR concerned.

- (4) The CSSF shall refuse or withdraw the entry on

---

<sup>54</sup> "contrôleur légal des comptes" in the French version.

des SICAR dont le réviseur d'entreprises agréé ne remplit pas les conditions ou ne respecte pas les obligations fixées au présent article.

- (5) L'institution des commissaires aux comptes prévue aux articles 61, 109, 114 et 200 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales est supprimée pour les SICAR luxembourgeoises. Les administrateurs sont seuls compétents dans tous les cas où la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales prévoit l'intervention des commissaires aux comptes et des administrateurs réunis.

L'institution des commissaires prévue à l'article 151 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales est supprimée pour les SICAR. Lorsque la liquidation sera terminée, un rapport sur la liquidation sera établi par le réviseur d'entreprises agréé. Ce rapport sera présenté lors de l'assemblée générale lors de laquelle les liquidateurs feront leur rapport sur l'emploi des valeurs sociales et soumettront les comptes et pièces à l'appui. La même assemblée se prononcera sur l'acceptation des comptes de liquidation, sur la décharge et sur la clôture de la liquidation.

#### **Art. 28.**

La SICAR doit transmettre son prospectus et les modifications de celui-ci ainsi que ses rapports annuels à la CSSF.

#### **Art. 29.**

- (1) Le prospectus actuellement en vigueur et le dernier rapport annuel doivent être offerts gratuitement au souscripteur avant la conclusion du contrat.
- (2) Les rapports annuels sont remis sans frais aux investisseurs qui le demandent.

the list of SICARs whose approved statutory auditor does not satisfy the conditions or does not discharge the obligations prescribed in this Article.

- (5) The institution of supervisory auditors<sup>55</sup> provided for by Articles 61, 109, 114 and 200 of the amended Law of 10 August 1915 on commercial companies, is repealed with respect to Luxembourg SICARs. The directors are solely competent in all cases where the amended Law of 10 August 1915 on commercial companies provides for the joint action of the supervisory auditors and the directors.

The institution of auditors<sup>56</sup> provided for by Article 151 of the amended Law of 10 August 1915 on commercial companies is not applicable to SICARs. Upon completion of the liquidation, a report on the liquidation shall be drawn up by the approved statutory auditor. This report shall be tabled at the general meeting at which the liquidators report on the application of the corporate assets and submit the accounts and supporting documents. The same meeting shall resolve on the approval of the accounts of the liquidation, the discharge and the closure of the liquidation.

#### **Art. 28**

The SICAR must send its prospectus and any amendments thereto, as well as its annual reports, to the CSSF.

#### **Art. 29**

- (1) The prospectus currently in force and the latest annual report must be offered free of charge to subscribers before the conclusion of the contract.
- (2) The annual reports shall upon request be supplied free of charge to investors.

---

<sup>55</sup> "commissaires aux comptes" in the French version.

<sup>56</sup> commissaires

**Chapitre VI : Publication d'autres renseignements**

**Art. 30.**

(...)<sup>57</sup>

**Art. 31.**

Toute invitation à acheter des titres ou parts d'intérêts d'une SICAR doit indiquer l'existence d'un prospectus et les endroits où celui-ci peut être obtenu.

**Chapter VI: Publication of other information**

**Art. 30**

(...)<sup>58</sup>

**Art. 31**

Any invitation to purchase securities or partnership interests of a SICAR must indicate that a prospectus exists and the places where it may be obtained.

---

<sup>57</sup> Abrogé par la loi du 24 octobre 2008

<sup>58</sup> Repealed by the Law of 24 October 2008

**Chapitre VII : Communication d'autres informations à la CSSF**

**Art. 32.**

La CSSF peut demander aux SICAR de fournir tout renseignement utile à l'accomplissement de sa mission et peut, à ces fins, prendre inspection, par elle-même ou par ses délégués, des livres, comptes, registres ou autres actes et documents des SICAR.

**Chapter VII: Transmission of other information to the CSSF**

**Art. 32**

The CSSF may request SICARs to provide any information relevant to the fulfilment of its duties and may, for that purpose, itself or through appointees, examine the books, accounts, registers or other records and documents of SICARs.

**Chapitre VIII : Protection du nom**

**Art. 33.**

- (1) Aucune SICAR ne peut faire état d'appellations ou d'une qualification donnant l'apparence d'être soumise à la présente loi, si elle n'a obtenu l'agrément prévu par l'article 12.
- (2) Le tribunal siégeant en matière commerciale du lieu où est située la SICAR ou du lieu où il est fait usage de l'appellation, à la requête du ministère public, peut interdire à quiconque de faire usage de l'appellation telle que définie au paragraphe (1), lorsque les conditions prescrites par la présente loi ne sont pas ou ne sont plus remplies.
- (3) Le jugement ou larrêt irrévocable qui prononce cette interdiction est publié par les soins du ministère public et aux frais de la personne condamnée, dans deux journaux luxembourgeois ou étrangers à diffusion adéquate.

**Chapter VIII: Protection of name**

**Art. 33**

- (1) No SICAR shall make use of designations or of a description giving the impression that it is subject to this Law if it has not obtained the authorisation provided for in Article 12.
- (2) The District Court dealing with commercial matters of the place where the SICAR is situated or of the place where the designation has been used, may at the request of the Public Prosecutor issue an injunction, prohibiting anyone from using the designation as defined in paragraph (1), if the conditions provided for by this Law are not or no longer met.
- (3) The judgment or final court decision which delivers this injunction, is published by the Public Prosecutor and at the expense of the person sentenced in two Luxembourg or foreign newspapers with adequate circulation.

Chapitre IX : Dispositions fiscales

Art. 34.

- (1) La loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu est modifiée comme suit:
- a) L'article 14, numéro 1 est complété par la phrase suivante: « La société d'investissement en capital à risque (SICAR) sous forme de société en commandite simple n'est cependant pas à considérer comme entreprise commerciale; »
  - b) Le numéro 3 de l'article 147 est modifié et complété comme suit: « 3. lorsque les revenus sont alloués par une société holding de droit luxembourgeois définie par la loi du 31 juillet 1929 ou par un organisme de placement collectif (OPC), y compris une société d'investissement en capital à risque (SICAR), de droit luxembourgeois, sans préjudice toutefois de l'imposition desdits revenus dans le chef des bénéficiaires résidents. »
  - c) L'article 156, numéro 8, est complété par un littera c) libellé comme suit: « c) Ne sont toutefois pas visés aux numéros 8a et 8b, les revenus provenant de la cession d'une participation dans une société d'investissement en capital à risque (SICAR). »
  - d) L'article 164bis est complété par l'insertion après l'alinéa 4 d'un nouvel alinéa 5 libellé comme suit: « (5) Les sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR) sont exclues du champ d'application du présent article. » Les autres alinéas sont renumérotés en conséquence.
- (2) Ne constituent pas des revenus imposables dans le chef d'une société de capitaux visée par la présente loi, les revenus provenant des valeurs mobilières ainsi que les revenus dégagés par la cession, l'apport ou la liquidation de ces actifs. Les moins-values réalisées lors de la cession de valeurs mobilières ainsi que les moins-values non réalisées mais comptabilisées par suite de la réduction de valeur de ces actifs ne peuvent pas être déduites des revenus imposables de la société.
- (3) Ne constituent pas des revenus imposables dans le chef d'une SICAR les revenus obtenus sur les fonds qui sont en attente pour être placés en capital à risque; cette exemption ne s'applique que s'il peut être établi que les fonds en cause ont été effectivement placés en capital à risque

Chapter IX: Fiscal provisions

Art. 34

- (1) The amended Law of 4 December 1967 on income tax is amended as follows:
- a) Article 14, number 1, is completed by the following sentence: "The investment company in risk capital (SICAR) organised under the legal form of a common limited partnership shall however not be considered to be a commercial company;"
  - b) Number 3 of Article 147 is amended and completed as follows: "3. if the income is allocated by a Luxembourg holding company as defined by the Law of 31 July 1929 or by an undertaking for collective investment (UCI), including a Luxembourg investment company in risk capital (SICAR), without prejudice however to the taxation of the aforementioned income if received by residents."
  - c) Article 156, number 8, is completed by a point c) worded as follows: "c) However, the income resulting from the transfer of a participation in an investment company in risk capital (SICAR) is not covered by numbers 8a and 8b."
  - d) Article 164bis is completed by the insertion, after indent 4, of a new indent 5 worded as follows: "(5) Investment companies in risk capital (SICAR) are excluded from the scope of this Article." The other indents are renumbered accordingly.
- (2) Income resulting from securities as well as income resulting from the transfer, contribution or liquidation of these assets does not constitute taxable income of joint stock companies subject to this Law. Realised losses resulting from the transfer of transferable securities as well as unrealised losses accounted for upon the reduction of the value of these assets may not be deducted from the taxable income of the company.
- (3) Income arising from funds held pending their investment in risk capital does not constitute taxable incomes for SICARs; this exemption is only applicable for a maximum period of twelve months preceding their investment in risk capital and where it can be established that the funds

et que pour une période de douze mois au plus immédiatement antérieure à leur placement en capital à risque.

**Art. 35.**

L'alinéa 1er du paragraphe 3 de la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune est complété par la réinsertion d'un numéro 5 libellé comme suit:

« 5. les sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR) constituées sous la forme d'une société de capitaux. »

**Art. 36.**

La loi modifiée du 1er décembre 1936 concernant l'impôt commercial communal est modifiée comme suit:

- a) L'alinéa 2 du paragraphe 2 est complété par l'ajout d'un numéro 4 libellé comme suit: « 4. Les dispositions du numéro 3 ne sont pas applicables dans le chef d'une société d'investissement en capital à risque (SICAR) constituée sous forme de société en commandite simple. »
- b) Le paragraphe 9 est complété par un numéro 2b qui a la teneur suivante: « 2b. des parts de bénéfice ajoutées en vertu du paragraphe 8 No 4 au bénéfice d'exploitation d'une société en commandite par actions, pour autant qu'elles sont comprises dans le bénéfice d'exploitation déterminé suivant le paragraphe 7. »

**Art. 37.**

(...)<sup>59</sup>

**Art. 38.**

A l'article 44 paragraphe 1 sous d) de la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée, les mots « , y compris de SICAR, » sont insérés après le terme « OPC ».

have effectively been invested in risk capital.

**Art. 35**

The first indent of paragraph 3 of the amended Law of 16 October 1934 on wealth tax is completed by the reinsertion of a number 5 worded as follows:

"5. investment companies in risk capital (SICAR) organised under the form of a joint stock company."

**Art. 36**

The amended Law of 1 December 1936 on commercial communal tax is amended as follows:

- a) Indent 2 of paragraph 2 is completed by the insertion of a number 4 worded as follows: "4. The provisions under number 3 are not applicable to investment companies in risk capital (SICAR) organised under the form of a common limited partnership."
- b) Paragraph 9 is completed by a number 2b which states as follows: "2b. participating shares added pursuant to paragraph 8 number 4 to the operating profit of a partnership limited by shares, as long as they are included in the operating profit determined pursuant to paragraph 7."

**Art. 37**

(...)<sup>60</sup>

**Art. 38**

Paragraph 1, point d) of Article 44 of the amended Law of 12 February 1979 concerning value added tax is amended by adding the words ", comprising also SICAR" after the word "UCI".

---

<sup>59</sup> Abrogé par la loi du 24 octobre 2008

<sup>60</sup> Repealed by the Law of 19 December 2008

**Chapitre X : Dispositions pénales**

**Art. 39.**

Sont punis d'une amende de cinq cents à vingt-cinq mille euros ceux qui en violation de l'article 33 ont fait état d'une appellation ou d'une qualification donnant l'apparence d'activités soumises à la présente loi s'ils n'ont pas obtenu l'agrément prévu par l'article 12.

**Art. 40.**

(...)<sup>61</sup>

**Art. 41.**

Sont punis d'une peine d'emprisonnement d'un mois à un an et d'une amende de cinq cents à vingt-cinq mille euros, ou d'une de ces peines seulement, les fondateurs ou dirigeants d'une SICAR qui ont contrevenu aux dispositions des articles 5 (1) et 5 (3) de la présente loi.

**Art. 42.**

Sont punis d'un emprisonnement de trois mois à deux ans et d'une amende de cinq cents à cinquante mille euros, ou d'une de ces peines seulement, ceux qui ont procédé ou fait procéder à des opérations de collecte de l'épargne auprès des investisseurs visés sans que la SICAR pour laquelle ils ont agi ait été inscrite sur la liste prévue à l'article 13.

**Art. 43.**

Sont punis d'une peine d'emprisonnement d'un mois à un an et d'une amende de cinq cents à vingt-cinq mille euros, ou d'une de ces peines seulement, les dirigeants des SICAR qui, nonobstant les dispositions de l'article 18, ont fait des actes autres que conservatoires, sans y être autorisés par le commissaire de surveillance.

**Chapter X: Criminal law provisions**

**Art. 39**

A fine of five hundred to twenty-five thousand euros shall be imposed upon any person who in infringement of Article 33 purports to use a designation or description giving the impression that they relate to the activities subject to this Law if they have not obtained the authorisation provided for in Article 12.

**Art. 40**

(...)<sup>62</sup>

**Art. 41**

A penalty of imprisonment of one month to one year and a fine of five hundred to twenty-five thousand euros or either of such penalties shall be imposed upon the founders or directors of a SICAR who have infringed the provisions of Articles 5(1) and 5(3) of this Law.

**Art. 42**

A penalty of imprisonment of three months to two years and a fine of five hundred to fifty thousand euros or either of such penalties shall be imposed on anyone who has carried out or caused to be carried out operations involving the receipt of savings from investors concerned if the SICAR for which they acted was not entered on the list provided for in Article 13.

**Art. 43**

A penalty of imprisonment of one month to one year and a fine of five hundred to twenty-five thousand euros or either of such penalties shall be imposed on the directors of SICARs who, notwithstanding the provisions of Article 18, have taken measures other than protective measures without being authorised for that purpose by the supervisory commissioner.

---

<sup>61</sup> Abrogé par la loi du 24 octobre 2008

<sup>62</sup> Repealed by the Law of 24 October 2008

**Chapitre XI : Disposition finale**

**Art. 44.**

La référence à la présente loi peut se faire sous forme abrégée en recourant à l'intitulé suivant: « Loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR) ».

**Chapter XI: Final provision**

**Art. 44**

This Law may, in abbreviation, be referred to as the "Law of 15 June 2004 relating to the investment company in risk capital (SICAR)".

Chapitre XII : Disposition modificative

**Art. 45.**

Le paragraphe (3) de l'article 129 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif<sup>63</sup> est complété par l'ajout d'un point (c) libellé comme suit:

« (c) Les OPC dont les titres sont réservés à (i) des institutions de retraite professionnelle, ou véhicules d'investissement similaires, créés sur l'initiative d'un même groupe pour le bénéfice de ses salariés et (ii) des sociétés de ce même groupe investissant les fonds qu'ils détiennent, pour fournir des prestations de retraite à leurs salariés. »

Chapter XII: Modifying provision

**Art. 45**

Paragraph 3 of Article 129 of the amended Law of 20 December 2002<sup>64</sup> relating to undertakings for collective investment is completed by a point c) worded as follows:

"c) UCIs whose securities are reserved for i) institutions for occupational retirement provision, or similar investment vehicles, created on the initiative of a same group for the benefit of its employees and ii) undertakings of this same group investing funds they hold, to provide retirement benefits to their employees."

<sup>63</sup> La loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif a été abrogée et remplacée par la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif.

<sup>64</sup> The amended Law of 20 December 2002 relating to undertakings for collective investment has been repealed and replaced by the Law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment.

***Partie II – Dispositions spécifiques applicables aux SICAR dont la gestion relève d'un gestionnaire agréé au titre du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ou du chapitre II de la directive 2011/61/UE***

**Art. 46.**

La présente partie s'applique par dérogation aux règles générales de la partie I de la présente loi aux SICAR dont la gestion relève d'un gestionnaire agréé au titre du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ou du chapitre II de la directive 2011/61/UE.

**Art. 47.**

- (1) Toute SICAR relevant de la présente partie doit être gérée par un gestionnaire, qui peut être soit un gestionnaire établi au Luxembourg agréé au titre du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, soit un gestionnaire établi dans un autre État membre ou dans un pays tiers et qui est agréé au titre du chapitre II de la directive 2011/61/UE, sous réserve de l'application de l'article 66, paragraphe (3), de ladite directive lorsque la SICAR est gérée par un gestionnaire établi dans un pays tiers.
- (2) Le gestionnaire doit être déterminé conformément aux dispositions prévues à l'article 4 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs respectivement conformément aux dispositions de l'article 5 de la directive 2011/61/UE.

Le gestionnaire est:

- a) soit un gestionnaire externe, qui est la personne morale désignée par la SICAR ou pour le compte de la SICAR et qui, du fait de cette désignation, est chargé de gérer cette SICAR; en cas de désignation d'un gestionnaire externe, celui-ci doit être agréé conformément aux dispositions du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs respectivement conformément aux dispositions du chapitre II de la directive 2011/61/UE ;
- b) soit, lorsque l'organe directeur de la SICAR décide de ne pas désigner de gestionnaire externe, la SICAR elle-même.

***Part II – Specific provisions applicable to SICARs managed by an AIFM authorised under Chapter 2 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers or under Chapter II of Directive 2011/61/EU***

**Art. 46**

This Part shall apply, by way of derogation from the general rules of Part I of this Law, to SICARs managed by an AIFM authorised under Chapter 2 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers or under Chapter II of Directive 2011/61/EU.

**Art. 47**

- (1) Any SICAR subject to this Part must be managed by an AIFM, which may either be an AIFM established in Luxembourg authorised under Chapter 2 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers, or an AIFM established in another Member State or in a third country authorised under Chapter II of Directive 2011/61/EU, subject to the application of paragraph (3) of Article 66 of the aforementioned directive where the SICAR is managed by an AIFM established in a third country.
- (2) The AIFM must be determined in accordance with the provisions of Article 4 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers or in accordance with the provisions of Article 5 of Directive 2011/61/EU.

The AIFM is:

- a) either an external AIFM, which is the legal person appointed by the SICAR or on behalf of the SICAR and which, through this appointment, is responsible for managing this SICAR; in case of appointment of an external AIFM, the latter must be authorised in accordance with the provisions of Chapter 2 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers or in accordance with the provisions of Chapter II of Directive 2011/61/EU, respectively;
- b) or where the governing body of the SICAR chooses not to appoint an external AIFM, the SICAR itself.

Une SICAR qui est gérée de manière interne au sens du présent article doit, outre l'agrément requis au titre de l'article 12 de la présente loi, être agréée en tant que gestionnaire au titre du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs. La SICAR en question doit veiller en permanence au respect de l'ensemble des dispositions de ladite loi, pour autant que ces dispositions lui sont applicables.

**Art. 48.**

- (1) La garde des actifs d'une SICAR relevant de la présente partie doit être confiée à un dépositaire désigné conformément aux dispositions de l'article 19 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.
- (2) Le dépositaire doit, soit avoir son siège statutaire au Luxembourg, soit y avoir une succursale, s'il a son siège statutaire dans un autre État membre de l'Union européenne.
- (3) Sans préjudice de la disposition prévue au deuxième alinéa du présent paragraphe, le dépositaire doit être un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement au sens de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Une entreprise d'investissement n'est éligible au titre de dépositaire que dans la mesure où cette entreprise d'investissement répond par ailleurs aux conditions prévues à l'article 19, paragraphe (3), de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

Pour les SICAR pour lesquelles aucun droit au remboursement ne peut être exercé pendant une période de cinq ans suivant la date des investissements initiaux et qui, conformément à leur politique principale en matière d'investissements, n'investissent généralement pas dans des actifs qui doivent être conservés conformément à l'article 19, paragraphe (8), point a), de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ou qui investissent généralement dans des émetteurs ou des sociétés non cotées pour éventuellement en acquérir le contrôle conformément à l'article 24 de ladite loi, le dépositaire peut également être une entité de droit luxembourgeois qui a le statut de dépositaire professionnel d'actifs autres que des instruments financiers visé à l'article 26-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

An internally managed SICAR within the meaning of this Article must, in addition to the authorisation required under Article 12 of this Law, be authorised as an AIFM under Chapter 2 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers. The relevant SICAR must ensure at all times compliance with all provisions of the aforementioned law, provided that such provisions are applicable to it.

**Art. 48**

- (1) The assets of a SICAR subject to this Part must be entrusted to a depositary for safe-keeping appointed in accordance with the provisions of Article 19 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers.
- (2) The depositary must either have its registered office in Luxembourg or have a branch there if its registered office is in another Member State of the European Union.
- (3) Without prejudice to the second sub-paragraph of this paragraph, the depositary must be a credit institution or an investment firm within the meaning of the amended Law of 5 April 1993 on the financial sector. An investment firm shall only be eligible as depositary to the extent that this investment firm also fulfils the conditions referred to in paragraph (3) of Article 19 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers.

For SICARs which have no redemption rights exercisable during a period of five years from the date of the initial investments and which, in accordance with their core investment policy, generally do not invest in assets that must be held in custody in accordance with paragraph (8), point a) of Article 19 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers or generally invest in issuers or non-listed companies in order to potentially acquire control over such companies in accordance with Article 24 of the aforementioned law, the depositary may also be an entity governed by Luxembourg law which has the status of a professional depositary of assets other than financial instruments within the meaning of Article 26-1 of the amended Law of 5 April 1993 on the financial sector.

- (4) Le dépositaire est tenu de fournir à la CSSF sur demande toutes les informations que le dépositaire a obtenues dans l'exercice de ses fonctions et qui sont nécessaires pour permettre à la CSSF de surveiller le respect de la présente loi par la SICAR.
- (5) Les missions et la responsabilité du dépositaire sont définies suivant les règles contenues dans l'article 19 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

**Art. 49.**

Sans préjudice de l'application des dispositions de l'article 5 (3) de la présente loi, l'évaluation des actifs des SICAR relevant de la présente partie se fait conformément aux règles contenues à l'article 17 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et dans les actes délégués prévus par la directive 2011/61/UE.

**Art. 50.**

Par dérogation à l'article 24, paragraphe (2), de la présente loi, le contenu du rapport annuel des SICAR relevant de la présente partie est régi par les règles figurant aux articles 20 et 26 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et dans les actes délégués prévus par la directive 2011/61/UE.

**Art. 51.**

En ce qui concerne les informations à communiquer aux investisseurs, les SICAR relevant de la présente partie doivent se conformer aux règles contenues à l'article 21 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et dans les actes délégués prévus par la directive 2011/61/UE.

**Art. 52.**

La CSSF peut demander aux SICAR relevant de la présente partie de fournir toute information visée à l'article 24 de la directive 2011/61/UE.

**Art. 53.**

La commercialisation par le gestionnaire dans l'Union européenne des titres ou parts d'intérêts des SICAR relevant de la présente partie ainsi que la gestion sur une base transfrontalière de ces SICAR dans l'Union européenne sont régies par les dispositions énoncées au chapitre 6 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs pour les SICAR gérées par un gestionnaire établi au Luxembourg, respectivement par les dispositions

- (4) The depositary is required to provide the CSSF on request with all information that the depositary has obtained in the exercise of its duties and which is necessary to enable the CSSF to monitor compliance by the SICAR with this Law.
- (5) The duties and responsibilities of the depositary are defined in accordance with the rules laid down in Article 19 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers.

**Art. 49**

Without prejudice to the application of the provisions of paragraph (3) of Article 5 of this Law, the valuation of the assets of a SICAR subject to this Part is performed in accordance with the rules laid down in Article 17 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers and in the delegated acts provided for in Directive 2011/61/EU.

**Art. 50**

By way of derogation from paragraph (2) of Article 24 of this Law, the content of the annual report of SICARs subject to this Part is governed by the rules laid down in Articles 20 and 26 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers and in the delegated acts provided for under Directive 2011/61/EU.

**Art. 51**

In relation to the information to be provided to investors, SICARs subject to this Part shall comply with the rules laid down in Article 21 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers and in the delegated acts provided for in Directive 2011/61/EU.

**Art. 52**

The CSSF may request SICARs subject to this Part to provide any information referred to in Article 24 of Directive 2011/61/EU.

**Art. 53**

The marketing by the AIFM in the European Union of securities or partnership interests of SICARs subject to this Part as well as the management of these SICARs in the European Union on a cross-border basis are governed by the provisions of Chapter 6 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers in the case of SICARs managed by an AIFM established in Luxembourg or by the provisions of Chapters VI and VII of Directive 2011/61/EU,

énoncées aux chapitres VI et VII de la directive 2011/61/UE pour les SICAR gérées par un gestionnaire établi dans un autre État membre ou dans un pays tiers, sous réserve de l'application de l'article 66, paragraphe (3), de ladite directive lorsque la SICAR est gérée par un gestionnaire établi dans un pays tiers.

respectively in the case of SICARs managed by an AIFM established in another Member State or in a third country, subject to the application of paragraph (3) of Article 66 of the aforementioned directive where the SICAR is managed by an AIFM established in a third country.

**Partie III – Dispositions transitoires**

**Art. 54.**

Les SICAR créées avant le 22 juillet 2013 disposent d'un délai jusqu'au 22 juillet 2014 pour se mettre en conformité avec l'article 7bis de la présente loi.

**Art. 55.**

(1) Sans préjudice des dispositions transitoires prévues à l'article 58 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ou prévues, s'il s'agit d'un gestionnaire établi dans un pays tiers, à l'article 45 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, les SICAR dont la gestion relève d'un gestionnaire agréé au titre du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ou du chapitre II de la directive 2011/61/UE, créées avant le 22 juillet 2013 doivent se conformer aux dispositions de la partie II de la présente loi à partir du 22 juillet 2014 au plus tard.

(2) Sans préjudice des dispositions transitoires prévues à l'article 58 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ou prévues, s'il s'agit d'un gestionnaire établi dans un pays tiers, à l'article 45 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, les SICAR dont la gestion relève d'un gestionnaire agréé au titre du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ou du chapitre II de la directive 2011/61/UE, créées entre le 22 juillet 2013 et le 22 juillet 2014, se qualifient comme FIA au sens de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs à partir de leur création. Ces SICAR doivent se conformer aux dispositions figurant à la partie II de la présente loi à partir de leur création. Par dérogation à ce principe, ces SICAR créées entre le 22 juillet 2013 et le 22 juillet 2014 avec un gestionnaire externe qui exerce des activités de gestionnaire avant le 22 juillet 2013, doivent se conformer aux dispositions figurant à la partie II de la présente loi à partir du 22 juillet 2014 au plus tard.

(3) Toutes les SICAR dont la gestion relève d'un gestionnaire agréé au titre du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ou du chapitre II de la directive 2011/61/UE créées après le 22 juillet 2014 seront, sous réserve des dispositions transitoires prévues à l'article 45 de la loi du 12 juillet 2013 applicables aux gestionnaires des fonds d'investissement alternatifs établis dans un

**Part III – Transitional provisions**

**Art. 54**

SICARs established before 22 July 2013 shall have until 22 July 2014 to comply with Article 7bis of this Law.

**Art. 55**

(1) Without prejudice to the transitional provisions provided for in Article 58 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers or, if it concerns an AIFM established in a third country, provided for in Article 45 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers, SICARs established before 22 July 2013, which are managed by an AIFM authorised under Chapter 2 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers or under Chapter II of Directive 2011/61/EU, must comply with the provisions of Part II of this Law from 22 July 2014 at the latest.

(2) Without prejudice to the transitional provisions provided for in Article 58 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers or, if it concerns an AIFM established in a third country, provided for in Article 45 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers, SICARs established between 22 July 2013 and 22 July 2014, which are managed by an AIFM authorised under Chapter 2 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers or under Chapter II of Directive 2011/61/EU, shall qualify as AIFs within the meaning of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers from the date they are established. These SICARs must comply with the provisions of Part II of this Law from the date they are established. By way of derogation from this principle, SICARs established between 22 July 2013 and 22 July 2014, with an external AIFM which exercises the activities of AIFM before 22 July 2013, must comply with the provisions of Part II of this Law from 22 July 2014 at the latest.

(3) All SICARs established after 22 July 2014, which are managed by an AIFM authorised under Chapter 2 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers or under Chapter II of Directive 2011/61/EU shall be, subject to the transitional provisions provided for in Article 45 of the Law of 12 July 2013 applicable to AIFMs established in a third country, *ipso jure* governed by Part II of this Law.

pays tiers, de plein droit régies par la partie II de la présente loi. Ces SICAR dont la gestion relève d'un gestionnaire agréé au titre du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ou du chapitre II de la directive 2011/61/UE, ou le cas échéant leur gestionnaire, sont soumises de plein droit aux dispositions de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

- (4) Les SICAR dont la gestion relève d'un gestionnaire agréé au titre du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ou du chapitre II de la directive 2011/61/UE créées avant le 22 juillet 2013 qui se qualifient au sens de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs comme FIA de type fermé et qui ne réalisent pas d'investissements supplémentaires après cette date, peuvent ne pas se conformer aux dispositions découlant de la partie II de la présente loi.
- (5) Les SICAR dont la gestion relève d'un gestionnaire agréé au titre du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ou du chapitre II de la directive 2011/61/UE qui se qualifient au sens de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs comme FIA de type fermé et dont la période de souscription pour les investisseurs s'est terminée avant le 22 juillet 2011 et qui sont constituées pour une période expirant au plus tard trois ans après le 22 juillet 2013, peuvent ne pas se conformer aux dispositions de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, à l'exception de l'article 20 et, le cas échéant, des articles 24 à 28 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, ou de soumettre une demande aux fins d'obtenir un agrément au titre de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

These SICARs which are managed by an AIFM authorised under Chapter 2 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers or under Chapter II of Directive 2011/61/EU or, where applicable, their AIFM, shall be *ipso jure* subject to the provisions of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers.

- (4) SICARs established before 22 July 2013, managed by an AIFM authorised under Chapter 2 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers or under Chapter II of Directive 2011/61/EU, which qualify as AIFs of the closed-ended type within the meaning of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers and which do not make any additional investments after such date, do not need to comply with the provisions deriving from Part II of this Law.
- (5) SICARs managed by an AIFM authorised under Chapter 2 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers or under Chapter II of Directive 2011/61/EU, which qualify as AIFs of the closed-ended type within the meaning of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers whose subscription period for investors has closed prior to 22 July 2011 and which are established for a period of time expiring at the latest three years after 22 July 2013, do not need to comply with the provisions of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers, except for Article 20 and, where applicable, Articles 24 to 28 of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers, nor do they need to submit an application for authorisation under the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers.

**III. EXTRAIT DU RÈGLEMENT GRAND-DUCAL  
DU 28 OCTOBRE 2013 RELATIF AUX TAXES  
À PERCEVOIR PAR LA CSSF**

**Art. 1<sup>er</sup>. Tarif des taxes forfaitaires**

Les taxes à percevoir par la CSSF pour couvrir les frais de l'exercice de la surveillance du secteur financier et de la supervision publique de la profession de l'audit, en exécution de l'article 24 de la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier, sont fixées comme suit:

[...]

**C. Organismes de placement collectif.**

1) Un forfait unique pour l'instruction de chaque demande d'agrément d'un organisme de placement collectif luxembourgeois visé par la partie I (ci-après « OPCVM ») de la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif (ci-après « loi du 17 décembre 2010 ») selon le tarif indiqué dans le tableau au paragraphe 2) ci-dessous.

Pour les besoins de l'application du présent paragraphe, un tarif spécifique est prévu pour les sociétés d'investissement en valeurs mobilières relevant du champ d'application de la partie I de la loi du 17 décembre 2010 qui n'ont pas désigné une société de gestion soumise au chapitre 15 de cette loi (ci-après « SIAG »);

2) Un forfait unique pour l'instruction de chaque demande d'agrément d'un organisme de placement collectif luxembourgeois visé par la partie II de la loi du 17 décembre 2010 (ci-après « OPC ») et d'un fonds d'investissement spécialisé visé par la partie I respectivement la partie II (ci-après « FIS » et « FIS-FIA ») de la loi du 13 février 2007 concernant les fonds d'investissement spécialisés (ci-après « loi du 13 février 2007 ») selon le tarif indiqué dans le tableau ci-dessous.

Pour les besoins de l'application du présent paragraphe, un tarif spécifique est prévu pour les sociétés d'investissement en valeurs mobilières relevant du champ d'application de la partie II de la loi du 17 décembre 2010 (ci-après « OPC à gestion interne ») et pour les FIS relevant de la partie II de la loi du 13 février 2007 (ci-après « FIS-FIA à gestion interne ») dont l'organe directeur n'a pas désigné de gestionnaire externe au sens de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds alternatifs (ci-après « loi du 12 juillet 2013 ») et qui demandent à être agréés en tant que gestionnaires au titre du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013:

**III. EXTRACT OF THE GRAND-DUCAL  
REGULATION OF 28 OCTOBER 2013  
RELATING TO FEES TO BE LEVIED BY THE  
CSSF**

**Art. 1 Lump-sum fees**

The fees to be levied by the CSSF to cover the operating costs for the supervision of the financial sector and for the public oversight of the audit profession in execution of Article 24 of the Law of 23 December 1998 establishing a financial sector supervisory commission (*Commission de Surveillance du Secteur Financier*) are fixed as follows:

[...]

**C. Undertakings for collective investment.**

1) A single lump sum for the examination of each authorisation request of a Luxembourg undertaking for collective investment as referred to in Part I (hereafter "UCITS") of the Law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment (hereafter "Law of 17 December 2010") in accordance with the rates shown in the table in paragraph 2) below.

For the purpose of application of this paragraph, a specific rate is provided for investment companies in transferable securities subject to Part I of the Law of 17 December 2010 which have not designated a management company subject to Chapter 15 of this law (hereafter "SIAG").

2) A single lump sum for the examination of each authorisation request of a Luxembourg undertaking for collective investment as referred to in Part II of the Law of 17 December 2010 (hereafter "UCI") and of a specialised investment fund as referred to in Part I and Part II, respectively (hereafter "SIF" and "SIF-AIF"), of the Law of 13 February 2007 relating to specialised investment funds (hereafter "Law of 13 February 2007") in accordance with the rates shown in the table below.

For the purpose of application of this paragraph, a specific rate is provided for investment companies in transferable securities under the scope of Part II of the Law of 17 December 2010 (hereafter "internally managed UCI") and for SIFs under the scope of Part II of the Law of 13 February 2007 (hereafter "internally managed SIF-AIF") in relation to which the governing body has not appointed an external AIFM within the meaning of the Law of 12 July 2013 relating to alternative investment fund managers (hereafter "Law of 12 July 2013") and which request authorisation as AIFMs under Chapter 2 of the Law of 12 July 2013:

	Taxe d'instruction
OPCVM et OPC classiques	3.500 euros
OPCVM et OPC à compartiments multiples	7.000 euros
SIAG classique ou à compartiments multiples	10.000 euros
OPC à gestion interne, classique ou à compartiments multiples	10.000 euros
FIS et FIS-FIA classiques	3.500 euros
FIS et FIS-FIA à compartiments multiples	7.000 euros
FIS-FIA à gestion interne, classique ou à compartiments multiples	10.000 euros

3) un forfait unique pour chaque OPCVM d'origine communautaire commercialisant ses parts au Luxembourg au moment où la CSSF se voit transmettre par les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de l'OPCVM les documents visés à l'article 60 (1) de la loi du 17 décembre 2010, pour l'instruction de chaque demande d'agrément d'un organisme de placement collectif étranger visé à l'article 100 (1) de la loi précitée (ci-après « OPC étranger au sens de l'article 100 (1) ») ainsi que pour la commercialisation au Luxembourg de chaque fonds d'investissement alternatif de droit étranger visé à l'article 100 (2) de cette même loi (ci-après « FIA étranger au sens de l'article 100 (2) ») selon le tarif indiqué dans le tableau suivant:

	Taxe d'instruction
OPCVM classique d'origine communautaire	2.650 euros
OPCVM à compartiments multiples d'origine communautaire	5.000 euros
OPC étranger classique au sens de l'article 100 (1)	2.650 euros
OPC étranger à compartiments multiples au sens de l'article 100 (1)	5.000 euros
FIA étranger classique au sens de l'article 100 (2)	2.650 euros
FIA étranger à compartiments multiples au sens de l'article 100 (2)	5.000 euros

	Examination charges
Stand-alone UCITS and UCI	3,500 euros
UCITS and UCI with multiple compartments	7,000 euros
Stand-alone SIAG or with multiple compartments	10,000 euros
Internally managed stand-alone UCI or internally managed UCI with multiple compartments	10,000 euros
Stand-alone SIF and SIF-AIF	3,500 euros
SIF and SIF-AIF with multiple compartments	7,000 euros
Internally managed stand-alone SIF-AIF or internally managed SIF-AIF with multiple compartments	10,000 euros

3) a single lump sum for each UCITS from an EU Member State marketing its units in Luxembourg when the CSSF receives from the competent authorities of the home Member State of the UCITS the documents referred to in Article 60 (1) of the Law of 17 December 2010, for the examination of each authorisation request of a foreign undertaking for collective investment as referred to in Article 100 (1) of the above law (hereafter "foreign UCI within the meaning of Article 100 (1)") as well as for the marketing in Luxembourg of each foreign alternative investment fund as referred to in Article 100 (2) of the same law (hereafter "foreign AIF within the meaning of Article 100 (2)") in accordance with the rates shown in the following table:

	Examination charges
Stand-alone UCITS from an EU Member State	2,650 euros
UCITS from an EU Member State with multiple compartments	5,000 euros
Stand-alone foreign UCI within the meaning of Article 100 (1)	2,650 euros
Foreign UCI with multiple compartments within the meaning of Article 100 (1)	5,000 euros
Stand-alone foreign AIF within the meaning of Article 100 (2)	2,650 euros
Foreign AIF with multiple compartments within the meaning of Article 100 (2)	5,000 euros

4) un forfait unique de 3.500 euros pour chaque demande de transformation d'un OPCVM/OPC classique en un OPCVM/OPC à compartiments multiples;

5) un forfait unique de 3.500 euros pour chaque demande de transformation d'un FIS ou FIS-FIA classique en un FIS ou FIS-FIA à compartiments multiples;

6) un forfait unique pour chaque demande de transformation d'un OPC ou d'un FIS classique mentionnée ci-après aux points a) à e) et pour laquelle la CSSF a donné son accord, conformément au tarif suivant:

a) 10.000 euros pour chaque demande de transformation d'un OPC ou d'un FIS en un OPCVM constitué sous la forme d'une SIAG;

b) 3.500 euros pour chaque demande de transformation d'un OPC tombant dans le champ d'application de la partie II de la loi du 17 décembre 2010 1° en un OPCVM tombant dans le champ d'application de la partie I de la loi du 17 décembre 2010, autre qu'une SIAG, ou 2° en un FIS autre qu'un FIS-FIA à gestion interne;

c) 3.500 euros pour chaque demande de transformation d'un FIS 1° en un OPCVM tombant dans le champ d'application de la partie I de la loi du 17 décembre 2010, autre qu'une SIAG, ou 2° en un OPC tombant dans le champ d'application de la partie II de la loi du 17 décembre 2010 autre qu'un OPC à gestion interne;

d) 10.000 euros pour chaque demande de transformation d'un OPC existant relevant du champ d'application de la partie II de la loi du 17 décembre 2010 1° en un OPC à gestion interne ou 2° en un FIS-FIA à gestion interne;

e) 10.000 euros pour chaque demande de transformation d'un FIS ou d'un FIS-FIA existant relevant du champ d'application de la partie I ou de la partie II de la loi du 13 février 2007 1° en un FIS-FIA à gestion interne ou 2° en un OPC à gestion interne;

7) un forfait unique pour chaque demande de transformation d'un OPC à compartiments multiples ou d'un FIS à compartiments multiples mentionnée ci-après aux points a) à e) et pour laquelle la CSSF a donné son accord, conformément au tarif suivant:

a) 10.000 euros pour chaque demande de transformation d'un OPC ou d'un FIS en un OPCVM constitué sous la forme d'une SIAG;

b) 7.000 euros pour chaque demande de transformation d'un OPC tombant dans le champ d'application de la partie II de la loi du 17 décembre 2010 1° en un OPCVM tombant dans le champ d'application de la partie I de la

4) a single lump sum of 3,500 euros for each request for conversion of a stand-alone UCITS/UCI to a UCITS/UCI with multiple compartments;

5) a single lump sum of 3,500 euros for each request for conversion of a stand-alone SIF or SIF-AIF to a SIF or a SIF-AIF with multiple compartments;

6) a single lump sum for each request for conversion of a stand-alone UCI or SIF mentioned below under a) to e) and for which the CSSF has given its approval, in accordance with the following rates:

a) 10,000 euros for each request for conversion of a UCI or SIF to a UCITS established in the form of a SIAG;

b) 3,500 euros for each request for conversion of a UCI falling within the scope of Part II of the Law of 17 December 2010 (1) to a UCITS falling within the scope of Part I of the Law of 17 December 2010, other than a SIAG, or (2) to a SIF other than an internally managed SIF-AIF;

c) 3,500 euros for each request for conversion of a SIF (1) to a UCITS falling within the scope of Part I of the Law of 17 December 2010, other than a SIAG, or (2) to a UCI falling within the scope of Part II of the Law of 17 December 2010 other than an internally managed UCI;

d) 10,000 euros for each request for conversion of an existing UCI falling within the scope of Part II of the Law of 17 December 2010 (1) to an internally managed UCI or (2) to an internally managed SIF-AIF;

e) 10,000 euros for each request for conversion of an existing SIF or a SIF-AIF within the scope of Part I or Part II of the Law of 13 February 2007 (1) to an internally managed SIF-AIF or (2) to an internally managed UCI;

7) a single lump sum for each request for conversion of a UCI with multiple compartments or a SIF with multiple compartments mentioned below in a) to e) and for which the CSSF has given its approval, in accordance with the following rates:

a) 10,000 euros for each request for conversion of a UCI or a SIF to a UCITS established in the form of a SIAG;

b) 7,000 euros for each request for conversion of a UCI falling within the scope of Part II of the Law of 17 December 2010 (1) to a UCITS falling within the scope of Part I of the Law of 17 December 2010, other than a SIAG, or (2)

loi du 17 décembre 2010, autre qu'une SIAG, ou 2° en un FIS autre qu'un FIS-FIA à gestion interne;

- c) 7.000 euros pour chaque demande de transformation d'un FIS 1° en un OPCVM tombant dans le champ d'application de la partie I de la loi du 17 décembre 2010, autre qu'une SIAG ou 2° en un OPC tombant dans le champ d'application de la partie II de la loi du 17 décembre 2010 autre qu'un OPC à gestion interne;
- d) 10.000 euros pour chaque demande de transformation d'un OPC existant relevant du champ d'application de la partie II de la loi du 17 décembre 2010 1° en un OPC à gestion interne ou 2° en un FIS-FIA à gestion interne;
- e) 10.000 euros pour chaque demande de transformation d'un FIS ou d'un FIS-FIA existant relevant du champ d'application de la partie I ou de la partie II de la loi du 13 février 2007 1° en un FIS-FIA à gestion interne ou 2° en un OPC à gestion interne;

8) un forfait annuel à charge de chaque OPC et de chaque FIS selon le tarif indiqué dans le tableau suivant:

	Forfait annuel
OPCVM, OPC, FIS et FIS-FIA classiques	3.000 euros
OPCVM, OPC, FIS et FIS-FIA à compartiments multiples	
1 à 5 compartiments	6.000 euros
6 à 20 compartiments	12.000 euros
21 à 50 compartiments	20.000 euros
plus de 50 compartiments	30.000 euros

Pour les OPCVM, OPC, FIS et FIS-FIA à compartiments multiples, le tarif est fixé en fonction du nombre de compartiments agréés par la CSSF figurant dans le prospectus au 31 décembre précédent l'exercice de facturation. Pour les OPCVM, OPC, FIS et FIS-FIA à compartiments multiples qui sont agréés par la CSSF en cours d'année, le tarif est fixé en fonction du nombre de compartiments au moment de l'inscription sur la liste officielle;

9) un forfait annuel à charge de chaque OPCVM d'origine communautaire, à charge de chaque OPC étranger au sens de l'article 100 (1) de la loi du 17 décembre 2010 ainsi qu'à charge de chaque FIA étranger au sens de l'article 100 (2) de la loi précitée selon le tarif indiqué dans le tableau suivant:

to a SIF other than an internally managed SIF-AIF;

- c) 7,000 euros for each request for conversion of a SIF (1) to a UCITS falling within the scope of Part I of the Law of 17 December 2010, other than a SIAG, or (2) to a UCI falling within the scope of Part II of the Law of 17 December 2010 other than an internally managed UCI;
- d) 10,000 euros for each request for conversion of an existing UCI falling within the scope of Part II of the Law of 17 December 2010 (1) to an internally managed UCI or (2) to an internally managed SIF-AIF;
- e) 10,000 euros for each request for conversion of an existing SIF or a SIF-AIF within the scope of Part I or Part II of the Law of 13 February 2007 (1) to an internally managed SIF-AIF or (2) to an internally managed UCI;

8) an annual lump sum to be paid by each UCI and each SIF according to the rates shown in the following table:

	Annual lump sum
Stand-alone UCITS, UCI, SIF and SIF-AIF	3,000 euros
UCITS, UCI, SIF and SIF-AIF with multiple compartments	
1 to 5 compartments	6,000 euros
6 to 20 compartments	12,000 euros
21 to 50 compartments	20,000 euros
more than 50 compartments	30,000 euros

For UCITS, UCI, SIF and SIF-AIF with multiple compartments, the rates are fixed according to the number of compartments authorised by the CSSF listed in the prospectus as at 31 December prior to the billing year. For UCITS, UCI, SIF and SIF-AIF with multiple compartments which are authorised by the CSSF during the year, the rates are fixed according to the number of compartments at the time of inclusion on the official list;

9) an annual lump sum to be paid by each UCITS from an EU Member State, by each foreign UCI within the meaning of Article 100 (1) of the Law of 17 December 2010 and by each foreign AIF within the meaning of Article 100 (2) of the same law, in accordance with the rates shown in the following table:

	Forfait annuel
OPCVM classique d'origine communautaire	2.650 euros
OPCVM à compartiments multiples d'origine communautaire	5.000 euros
OPC étranger classique au sens de l'article 100 (1)	3.950 euros
OPC étranger à compartiments multiples au sens de l'article 100 (1)	5.000 euros
FIA étranger classique au sens de l'article 100 (2)	2.650 euros
FIA étranger à compartiments multiples au sens de l'article 100 (2)	5.000 euros

10) à charge des organismes de placement collectif du type fermé étrangers pour lesquels le Grand-Duché de Luxembourg est l'Etat membre d'origine, la taxe due en vertu de la section M<sup>65</sup> pour l'instruction de chaque demande d'agrément et d'approbation de leur prospectus; cette taxe n'est pas due par les organismes de placement collectif du type fermé de droit luxembourgeois et par les SICAR de droit luxembourgeois;

11) un forfait annuel de 3.000 euros à charge de chaque OPC en liquidation non judiciaire et de chaque FIS en liquidation non judiciaire. Ce forfait est dû pour chaque exercice pour lequel la liquidation non judiciaire n'aura pas été clôturée, à l'exception de l'exercice au cours duquel l'OPC ou le FIS a été retiré de la liste officielle.

#### D. Sociétés de gestion et gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

##### I. Sociétés de gestion.

1) Un forfait unique pour l'instruction de chaque demande d'agrément d'une nouvelle société de gestion soumise à la loi du 17 décembre 2010 en fonction du chapitre de la loi dont elle relève; un tarif spécifique est prévu pour les sociétés de gestion soumises au chapitre 15 et pour celles soumises au chapitre 16 de la loi du 17 décembre 2010 qui, outre l'agrément requis au titre de société de gestion sur base du chapitre de la loi dont elles relèvent, demandent un agrément au titre de gestionnaire de FIA sur base du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013:

	Annual lump sum
Stand-alone UCITS from an EU Member State	2,650 euros
UCITS from an EU Member State with multiple compartments	5,000 euros
Stand-alone foreign UCI within the meaning of Article 100 (1)	3,950 euros
Foreign UCI with multiple compartments within the meaning of Article 100 (1)	5,000 euros
Stand-alone foreign AIF within the meaning of Article 100 (2)	2,650 euros
Foreign AIF with multiple compartments within the meaning of Article 100 (2)	5,000 euros

10) the fee due under section M<sup>66</sup> to be paid by foreign undertakings for collective investment of the closed-ended type for which the Grand Duchy of Luxembourg is the home Member State, for examination of each authorisation request and approval of their prospectus; not payable by Luxembourg closed-ended undertakings for collective investment or by Luxembourg SICARs;

11) an annual lump sum of 3,000 euros to be paid by each UCI in non-judicial liquidation and by each SIF in non-judicial liquidation. This lump sum is due for each financial year in which the non-judicial liquidation has not been closed, except the financial year during which the UCI and SIF were withdrawn from the official list.

#### D. Management companies and alternative investment fund managers

##### I. Management companies

1) A single lump sum for the examination of each authorisation request of a new management company subject to the Law of 17 December 2010 depending on the chapter of the Law to which it is subject; a specific rate is provided for Chapter 15 management companies and for those subject to Chapter 16 of the Law of 17 December 2010 which, besides the authorisation required as a management company based on the chapter of the law to which they are subject, request authorisation as an AIFM based on Chapter 2 of the Law of 12 July 2013:

<sup>65</sup> La version complète de ce règlement grand-ducal est disponible sous [www.cssf.lu](http://www.cssf.lu).

<sup>66</sup> The entire English translation of this Grand-Ducal Regulation is available on [www.ehp.lu](http://www.ehp.lu).

Chapitre de la loi du 17 décembre 2010	Taxe d'instruction
Société de gestion chapitre 15	10.000 euros
Société de gestion chapitre 15 et gestionnaire de FIA	10.000 euros
Société de gestion chapitre 16 (article 125-1 de la loi du 17 décembre 2010)	5.000 euros
Société de gestion chapitre 16 (article 125-2 de la loi du 17 décembre 2010)	10.000 euros
Société de gestion chapitre 17	5.000 euros

2) un forfait unique de 7.500 euros pour chaque demande de transformation d'une société de gestion agréée au titre de l'article 125-1 du chapitre 16 de la loi du 17 décembre 2010 en une société de gestion soumise au chapitre 15 de la même loi; le même forfait unique est dû pour chaque demande de transformation d'une société de gestion agréée au titre de l'article 125-1 du chapitre 16 de la loi précitée en une société de gestion soumise au chapitre 15 de la même loi qui est autorisée en tant que gestionnaire de FIA au titre du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013;

3) un forfait unique de 2.500 euros pour chaque demande de transformation d'une société de gestion agréée au titre de l'article 125-2 du chapitre 16 de la loi du 17 décembre 2010 en une société de gestion soumise au chapitre 15 de la même loi et autorisée en tant que gestionnaire de FIA au titre du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013;

4) un forfait unique de 2.500 euros pour chaque demande d'extension de l'agrément d'une société de gestion existante agréée au titre du chapitre 15 de la loi du 17 décembre 2010 à l'agrément de gestionnaire de FIA au titre du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013 (société de gestion visée à l'article 125-2 de la loi du 17 décembre 2010);

5) un forfait unique de 7.500 euros pour chaque demande d'extension de l'agrément d'une société de gestion existante agréée au titre de l'article 125-1 du chapitre 16 de la loi du 17 décembre 2010 à l'agrément de gestionnaire de FIA au titre du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013 (société de gestion visée à l'article 125-2 de la loi du 17 décembre 2010);

6) un forfait annuel à charge de chaque société de gestion soumise à la loi du 17 décembre 2010 en fonction du chapitre de la loi dont elle relève; un tarif spécifique est prévu pour les sociétés de gestion soumises au chapitre 15 et pour celles soumises au chapitre 16 de la loi du 17 décembre 2010 qui disposent en outre d'un agrément au titre de gestionnaire de FIA sur base du chapitre 2 de la loi du

Chapter of the Law of 17 December 2010	Examination fee
Chapter 15 management company	10,000 euros
Chapter 15 management company and AIFM	10,000 euros
Chapter 16 management company (Article 125-1 of the Law of 17 December 2010)	5,000 euros
Chapter 16 management company (Article 125-2 of the Law of 17 December 2010)	10,000 euros
Chapter 17 management company	5,000 euros

2) a single lump sum of 7,500 euros for each request for conversion of a management company authorised pursuant to Article 125-1 of Chapter 16 of the Law of 17 December 2010 to a management company subject to Chapter 15 of the same law; the same single lump sum is due for each request for conversion of a management company authorised pursuant to Article 125-1 of Chapter 16 of the same law to a management company subject to Chapter 15 of the same law which is authorised as an AIFM pursuant to Chapter 2 of the Law of 12 July 2013;

3) a single lump sum of 2,500 euros for each request for conversion of a management company authorised pursuant to Article 125-2 of Chapter 16 of the Law of 17 December 2010 to a management company subject to Chapter 15 of the same law and authorised as AIFM pursuant to Chapter 2 of the Law of 12 July 2013;

4) a single lump sum of 2,500 euros for each request to extend the authorisation of an existing management company authorised pursuant to Chapter 15 of the Law of 17 December 2010 to the authorisation as an AIFM pursuant to Chapter 2 of the Law of 12 July 2013;

5) a single lump sum of 7,500 euros for each request to extend the authorisation of an existing management company authorised pursuant to Article 125-1 of Chapter 16 of the Law of 17 December 2010 to the authorisation as an AIFM pursuant to Chapter 2 of the Law of 12 July 2013 (management company referred to in Article 125-2 of the Law of 17 December 2010);

6) an annual lump sum to be paid by each management company subject to the Law of 17 December 2010 depending on the chapter of the Law to which it is subject; a specific rate is provided for management companies subject to Chapter 15 and for those subject to Chapter 16 of the Law of 17 December 2010 which, in addition, have been authorised as an AIFM based on the Chapter 2 of the

12 juillet 2013:

Chapitre de la loi du 17 décembre 2010	Forfait annuel
Société de gestion chapitre 15	20.000 euros
Société de gestion chapitre 15 et gestionnaire de FIA	25.000 euros
Société de gestion chapitre 16 (article 125-1 de la loi du 17 décembre 2010)	15.000 euros
Société de gestion chapitre 16 (article 125-2 de la loi du 17 décembre 2010)	25.000 euros
Société de gestion chapitre 17	15.000 euros

7) un forfait annuel supplémentaire de 2.000 euros à charge de chaque société de gestion soumise au chapitre 15 de la loi du 17 décembre 2010 pour chaque succursale établie à l'étranger par une telle société;

8) un forfait annuel supplémentaire de 2.000 euros à charge de chaque société de gestion soumise au chapitre 16 de la loi du 17 décembre 2010 et agréée au titre de gestionnaire de FIA sur base du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013 (société de gestion visée à l'article 125-2 de la loi du 17 décembre 2010) pour chaque succursale établie à l'étranger sous le régime de la loi du 12 juillet 2013 précitée;

9) un forfait annuel de 5.000 euros à charge de chaque société de gestion étrangère soumise à l'article 6 de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 ayant ouvert une succursale au Luxembourg.

#### *II. Gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.*

1) Un forfait unique de 10.000 euros pour l'instruction de chaque demande d'agrément d'un gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs relevant de la loi du 12 juillet 2013;

2) un forfait unique de 5.000 euros pour chaque demande d'enregistrement d'un gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs relevant de la loi du 12 juillet 2013, lorsqu'il gère exclusivement des FIA qui ne sont pas soumis à un agrément et à une surveillance prudentielle par une autorité de contrôle officielle au Luxembourg;

3) un forfait annuel de 25.000 euros à charge de chaque gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs agréé relevant de la loi du 12 juillet 2013;

4) un forfait annuel supplémentaire de 5.000 euros à charge de chaque gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs relevant de la loi du 12 juillet 2013 pour chaque succursale établie à

Law of 12 July 2013:

Chapter of the Law of 17 December 2010	Annual lump sum
Chapter 15 management company	20,000 euros
Chapter 15 management company and AIFM	25,000 euros
Chapter 16 management company (Article 125-1 of the Law of 17 December 2010)	15,000 euros
Chapter 16 management company (Article 125-2 of the Law of 17 December 2010)	25,000 euros
Chapter 17 management company	15,000 euros

7) an additional annual lump sum of 2,000 euros to be paid by each management company subject to Chapter 15 of the Law of 17 December 2010 for each branch established abroad by any such company;

8) an additional annual lump sum of 2,000 euros to be paid by each management company subject to Chapter 16 of the Law of 17 December 2010 and authorised as an AIFM based on Chapter 2 of the Law of 12 July 2013 (management company referred to in Article 125-2 of the Law of 17 December 2010) for each branch established abroad under the said Law of 12 July 2013;

9) an annual lump sum of 5,000 euros to be paid by each foreign management company subject to Article 6 of Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 having opened a branch in Luxembourg.

#### *II. Alternative investment fund managers*

1) A single lump sum of 10,000 euros for the examination of each authorisation request of an AIFM under the Law of 12 July 2013;

2) a single lump sum of 5,000 euros for each application for registration of an AIFM under the Law of 12 July 2013, where it manages exclusively AIF that are not subject to authorisation and prudential supervision by an official supervisory authority in Luxembourg;

3) an annual lump sum of 25,000 euros to be paid by each AIFM authorised under the Law of 12 July 2013;

4) an additional annual lump sum of 5,000 euros to be paid by each AIFM under the Law of 12 July 2013 for each branch established abroad.

l'étranger.

[...]

**E. Sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR)**

- 1) Un forfait unique de 3.500 euros pour l'instruction de chaque demande d'agrément d'une SICAR de droit luxembourgeois; cette taxe est portée à 7.000 euros dans le cas d'une société d'investissement en capital à risque à compartiments multiples; elle est portée à 10.000 euros pour les SICAR-FIA relevant du champ d'application de la partie II de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR) qui n'ont pas désigné de gestionnaire externe au sens de la loi du 12 juillet 2013 et qui demandent à être agréées en tant que gestionnaires au titre du chapitre 2 de la loi du 12 juillet 2013;
- 2) un forfait annuel de 3.000 euros à charge de chaque SICAR de droit luxembourgeois; cette taxe est portée à 6.000 euros dans le cas d'une SICAR à compartiments multiples;
- 3) un forfait unique de 3.500 euros pour chaque demande de transformation d'une SICAR en SICAR à compartiments multiples;
- 4) un forfait annuel de 3.000 euros à charge de chaque SICAR en liquidation non judiciaire. Ce forfait est dû pour chaque exercice pour lequel la liquidation non judiciaire n'aura pas été clôturée, à l'exception de l'exercice au cours duquel la SICAR a été retirée de la liste officielle.

[...]

**Art. 3. Exigibilité**

(1) Les taxes visées à l'article 1<sup>er</sup> sont payables globalement sur première demande. Le non-paiement est susceptible de donner lieu à l'application de sanctions administratives.

(2) Les taxes forfaitaires annuelles visées à l'article 1<sup>er</sup> sont dues intégralement, chaque année civile, même si le redébiteur en cause n'a été sous la surveillance de la CSSF que pendant une partie de l'année. [...]

(3) Les taxes forfaitaires uniques pour l'instruction d'une demande visées à l'article 1<sup>er</sup> sont exigibles au moment où la demande est introduite. Sans préjudice des délais légaux prescrits pour l'instruction d'une demande, il n'est donné suite à la demande qu'après réception du paiement de la taxe.

[...]

**Art. 4. Entrée en vigueur et disposition abrogatoire**

Le présent règlement s'applique à partir du 1er novembre 2013. Il abroge le règlement grand-ducal du 29 septembre 2012 relatif aux taxes à percevoir par la Commission de surveillance du secteur financier.

[...]

**E. Investment companies in risk capital (SICAR)**

- 1) A single lump sum of 3,500 euros for the examination of each authorisation request of a Luxembourg SICAR; this fee amounts to 7,000 euros in the case of an investment company in risk capital with multiple compartments; this fee amounts to 10,000 euros for SICAR-AIF within the scope of Part II of the Law of 15 June 2004 relating to the investment company in risk capital (SICAR) which have not appointed an external AIFM within the meaning of the Law of 12 July 2013 and which request authorisation as AIFM under Chapter 2 of the Law of 12 July 2013.
- 2) an annual lump sum of 3,000 euros to be paid by each Luxembourg SICAR; this fee amounts to 6,000 euros in the case of a SICAR with multiple compartments;
- 3) a single lump sum of 3,500 euros for each request for conversion of a SICAR to a SICAR with multiple compartments;
- 4) an annual lump sum of 3,000 euros to be paid by each SICAR in non-judicial liquidation. This lump sum is due for each financial year in which the non-judicial liquidation has not been closed, except the financial year during which the SICAR was withdrawn from the official list.

[...]

**Art. 3. Collectability**

(1) The fees referred to in Article 1 are fully payable upon first request. Non-payment may result in the imposition of administrative sanctions.

(2) The annual lump-sum fees referred to in Article 1 are due in full for a whole calendar year, even if the entity liable for payment was subject to the supervision of the CSSF for only part of the calendar year. [...]

(3) The single lump-sum fees for examination of an application referred to in Article 1 are payable at the time the application is submitted. Without prejudice to the statutory deadlines prescribed for the examination of an application, the request will be dealt with only after the fee has been paid.

[...]

**Art. 4. Entry into force and repealing provision**

This Regulation is applicable from the 1 November 2013. It repeals the Grand-Ducal Regulation of 29 September 2012 relating to fees to be levied by the Commission for the Supervision of the Financial

Sector.

[...]

[...]

**IV. CIRCULAIRE CSSF 06/241 RELATIVE À LA NOTION DE CAPITAL À RISQUE AU SENS DE LA LOI DU 15 JUIN 2004 RELATIVE À LA SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT EN CAPITAL À RISQUE (SICAR)**

**IV. CSSF CIRCULAR 06/241 RELATING TO THE CONCEPT OF RISK CAPITAL WITHIN THE MEANING OF THE LAW OF 15 JUNE 2004 RELATING TO THE INVESTMENT COMPANY IN RISK CAPITAL (SICAR)**

Luxembourg, le 5 avril 2006

A toutes les sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR)

**CIRCULAIRE CSSF 06/241**

**Concerne:** Notion de capital à risque au sens de la Loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR)

Mesdames, Messieurs,

La présente circulaire a pour objet de fournir une description générale de la notion de capital à risque au sens de la Loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), (ci-après : « la loi Sicar »), et des critères appliqués par la CSSF pour juger de l'acceptabilité des politiques d'investissement proposées pour les Sicar.

**I. NOTION DE CAPITAL À RISQUE**

La loi Sicar a pour **objet** de favoriser la collecte, dans un véhicule spécialisé en capital à risque, de fonds apportés par des investisseurs avertis acceptant en connaissance de cause et dans l'espérance d'un meilleur rendement les risques accrus associés le plus souvent au capital à risque, à savoir une moindre liquidité, une plus grande volatilité de prix et une qualité de crédit moindre.

L'article 1 paragraphe (2) de la loi Sicar précise les **critères d'appréciation** de la notion de capital à risque qu'elle définit comme étant l'apport de fonds direct ou indirect à des entités en vue de leur lancement, de leur développement ou de leur introduction en bourse.

D'une façon générale, le capital à risque au sens de la loi Sicar se caractérise par la réunion simultanée de deux éléments, à savoir un risque élevé et une volonté de développement des entités cibles. Il est considéré qu'une volonté de développement des entités cibles est inhérente *per se* aux apports de capitaux à des entités en vue de leur lancement et de leur introduction en bourse.

Les dossiers d'agrément soumis à la CSSF doivent comprendre une description des aspects « risque » et « développement » liés au projet de Sicar. La présente section a pour objet de préciser davantage les critères

Luxembourg, 5 April 2006

To all investment companies in risk capital<sup>67</sup> (SICAR)

**CSSF CIRCULAR 06/241**

**Re:** Concept of risk capital within the meaning of the Law of 15 June 2004 relating to the investment company in risk capital (SICAR)

Ladies and Gentlemen,

The purpose of this Circular is to provide a general description of the concept of risk capital within the meaning of the Law of 15 June 2004 relating to the investment company in risk capital (SICAR) (the "SICAR Law") and of the criteria applied by the CSSF when assessing the acceptability of the investment policies proposed for SICARs.

**I. CONCEPT OF RISK CAPITAL**

The **purpose** of the SICAR Law is to promote the collection, within a vehicle specialised in risk capital investment, of funds from well-informed investors, accepting in full knowledge and in expectation of higher returns, the increased risks most often associated with risk capital, such as lower liquidity, higher price volatility and lower credit quality.

Article 1, paragraph 2, of the SICAR Law specifies the **assessment criteria** of the concept of risk capital which is defined as the direct or indirect contribution of funds to entities in view of their launch, development or listing on a stock exchange.

The concept of risk capital as under the SICAR Law is generally characterised by the combination of two elements: namely a high risk and an intention to develop the target entities. The intention to develop the target entities is deemed to be inherent *per se* in contributions of capital to entities in view of their launch or their listing on a stock exchange.

Application files submitted to the CSSF shall include a description of the "risk" and "development" aspects of the SICAR project. The purpose of this section is to further specify the criteria applied by the CSSF in

<sup>67</sup> sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR)

appliqués par la CSSF pour juger si une politique d'investissement projetée est éligible sous la loi Sicar.

Les documents parlementaires précisent que la notion de « **capital à risque** » vise notamment les financements de type *venture capital* et *private equity*.

Le *venture capital* désigne en règle générale le capital mis à disposition de firmes nouvellement lancées (*start up*) ou actives dans des secteurs d'activités à potentiel de développement élevé.

La notion de *private equity* est à comprendre au sens large. Le *private equity* comporte un risque inhérent qui est notamment celui dû au manque de liquidité. Il peut être décrit, par opposition aux titres cotés, comme tout investissement dans une société privée non cotée, souvent de taille relativement limitée et d'un risque non négligeable.

Conformément à la volonté du législateur, l'objectif premier de la Sicar doit être de contribuer au développement des entités dans lesquelles elle investit.

La **notion de développement** est comprise au sens large comme une création de valeur au niveau des sociétés cibles. Cette création de valeur peut prendre différentes formes.

En général, les investissements effectués par les Sicar représentent un apport de capital de développement pour les entités cibles. Un apport de capitaux nouveaux dans les sociétés cibles n'est cependant pas requis en tous les cas ; l'acquisition sur le marché secondaire de titres représentatifs de capital à risque est également éligible.

En vue de maximiser les bénéfices résultant des investissements pour les actionnaires de la Sicar, la Sicar interviendra souvent dans la gestion des sociétés cibles via une activité de conseil ou une représentation dans les organes dirigeants de la société cible, tentant de créer de la valeur dans cette dernière par des mesures de restructuration, de modernisation, et en favorisant toutes mesures de nature à conduire à une meilleure allocation des ressources.

Une intervention active de la Sicar en vue d'une création de valeur dans les sociétés cibles n'est cependant pas requise dans tous les cas, lorsque d'autres éléments peuvent établir qu'il s'agit d'un investissement en capital à risque, par exemple le mode de financement utilisé ou la nature des intervenants, ou leur mode de rémunération. Toutefois lorsque la Sicar investit dans une seule société cible, l'élément de gestion active est important.

En ce qui concerne les différentes **formes** que peuvent prendre les investissements en capital à risque ou l'objectif poursuivi par ces investissements, les documents parlementaires précisent que le champ

assessing whether an envisaged investment policy is eligible under the SICAR Law.

The parliamentary documents specify that the concept of "**risk capital**" notably refers to venture capital and private equity financings.

Venture capital usually refers to capital contributed to newly launched undertakings ("start-ups") or entities active in sectors with high development potential.

The concept of private equity is to be understood in the broad sense. Private equity entails an inherent risk which is notably due to a lack of liquidity. It may be described, as opposed to listed securities, as an investment in a non-listed private company, often of a relatively limited size and with a significant level of risk.

In accordance with the legislator's intention, the SICAR's primary objective must be to contribute to the development of the entities in which it invests.

The **concept of development** is understood in the broad sense as value creation at the level of the target entities. This value creation can take different forms.

Investments made by the SICARs generally represent a contribution in development capital to the target entities. However, a contribution of new capital to the target entities is not always required; the acquisition on the secondary market of securities representing risk capital is also eligible.

In order to maximise profits from investments for the SICAR's shareholders, the SICAR will often intervene in the management of the target entities via an advisory activity or a representation in the management bodies of the target company, thereby aiming to create value to the company through restructuring, modernisation and by promoting any measures likely to improve the allocation of resources.

The active intervention of the SICAR to create value in the target entities is not, however, always required, when other elements indicate that it is a risk capital investment, such as the financing method used or the type of participants, or the form of their remuneration. However, when the SICAR invests in a single target entity, the active management element is important.

With regard to the different **forms** that investments in risk capital may take or the objective pursued by these investments, the parliamentary documents specify that the scope of the law covers all types of *private*

d'application de la loi couvre toutes sortes d'investissements de type *private equity*. Les investissements en capital à risque peuvent notamment prendre la forme dans le domaine du *private equity* d'opérations de type *Buy-offs*, *Leveraged Buy Outs*, *Management Buy Out* et *Management Buy In*, ainsi que dans le domaine du *venture capital* d'investissements de type *Start-up* et *Early Stage*. En outre, la manière dont la Sicar se désinvestira de l'entité dans laquelle elle a placé ses fonds, que ce soit dans le cadre d'une vente de gré à gré d'actifs ou de participations, ou dans le cadre d'une introduction en bourse (*Initial Public Offering /IPO*), n'est pas délimitée par la loi, alors qu'il appartient aux dirigeants de la Sicar de trouver le moyen juridique et fiscal le plus approprié en vue de ce désinvestissement.

De même, aucun **type de financement** des sociétés cibles n'est exclu a priori. Sont éligibles en principe tous les modes de financement, que ce soit par mise en capital, des emprunts obligataires, des crédits „intermédiaires“ (*bridge finance*) ou des financements similaires, des financements de type *mezzanine*, des emprunts convertibles, à condition que le financement constitue un apport de type « capital à risque ».

La loi Sicar n'impose pas une **répartition des risques** dans les placements choisis et il est dès lors parfaitement concevable que certaines Sicar limitent leurs investissements à une ou plusieurs entreprises agissant par exemple dans des créneaux particulièrement étroits ou des secteurs extrêmement pointus.

A relever finalement qu'en tant que société d'investissement en capital à risque, l'intention déclarée de la Sicar sera généralement d'acquérir des actifs financiers en vue de les revendre avec plus-value par opposition à une société holding qui acquiert pour détenir ; à cet égard le facteur « **durée de détention** » est un critère important pour déterminer si un investissement est éligible ou non.

L'on peut conclure qu'il convient dans la pratique de prendre en considération plusieurs aspects (nombre et nature des entités cibles, leur degré de maturité, projets de développement, durée de détention projetée...) pour évaluer si une politique d'investissement est éligible sous la loi Sicar.

#### Cas particulier des investissements immobiliers

Alors que le texte de loi ne permet pas aux Sicar de détenir directement des immeubles, l'investissement indirect via des entités qui détiennent ou investissent dans des actifs immobiliers constitutifs de capital à risque est possible (*private equity real estate*), de même que l'apport de capitaux à des sociétés immobilières.

Les dossiers d'agrément de Sicar souhaitant investir dans le secteur immobilier doivent comprendre un argumentaire visant à établir que les investissements

*equity* investments. Private equity risk capital investments may notably take the form of Buy-Offs, Leveraged Buy-Outs, Management Buy-Out and Management Buy-In and venture capital investments may take the form of Start-ups and Early Stage investments. Moreover, the manner in which the SICAR will divest itself of an entity, be it through an over-the-counter sale of assets or equity, or through an Initial Public Offering (IPO), is not set down in the law, so it is up to the management of the SICAR to determine the most appropriate legal and fiscal way for this divestment.

Similarly, no **type of financing** of target entities is *a priori* excluded. In principle, all forms of financing are eligible, be they in the form of contribution of capital, bond loans, bridge finance or similar financing, mezzanine-type financing, convertible loans, provided that the financing constitutes a "risk capital" type of contribution.

The SICAR Law does not require a **risk diversification** with respect to the chosen investments and it is thus perfectly conceivable that certain SICARs restrict their investments to one or more undertakings active for example in a particularly narrow niche or in extremely specific sectors.

Finally, it should be noted that as an investment company in risk capital, the SICAR's declared intention shall generally be to acquire financial assets in order to sell them at a profit, as opposed to a holding company which acquires to hold. In this respect, the "**holding period**" is an important criterion in determining whether an investment is eligible or not.

It can therefore be concluded that in practice, a number of aspects should be taken into account (number and type of target entities, their maturity level, development projects, planned holding duration of the investment, etc.) when assessing whether an investment policy is eligible under the SICAR Law.

#### The particular case of real estate investments

Whilst the provisions of the law do not permit SICARs to hold real estate directly, the indirect investment via entities holding or investing in real estate assets representing risk capital (*private equity real estate*), as well as the contribution of capital to real estate companies, is possible.

Application files of SICARs intending to invest in the real estate sector shall include a proposal seeking to demonstrate that the planned investments actually

projétés constituent bien du capital à risque au sens de la loi Sicar.

Les investissements de type *private equity real estate* doivent avoir, dans tous les cas, pour but d'apporter un **développement** (c.-à-d. créer une valeur ajoutée) au niveau de l'objet immobilier sous-jacent. Le fait que les objets immobiliers peuvent justifier d'un type de risque particulièrement élevé ou sont situés dans des pays présentant un certain risque politique n'est pas à lui seul suffisant pour attester le caractère de capital à risque.

Cette création de valeur au niveau de l'objet immobilier sous-jacent peut être comprise au sens large comme un changement des conditions existantes ; elle peut adopter plusieurs formes, telles que la valorisation de l'immeuble par des travaux de rénovation, la renégociation des contrats, le renouvellement des locataires, la restructuration du portefeuille.

Afin de permettre la qualification d'un investissement comme *private equity real estate* par opposition au simple *real estate*, il convient de prouver en plus que les objets immobiliers sous-jacents représentent un **risque particulier**, allant au-delà du risque immobilier normal sur un marché donné.

Un tel risque particulier peut consister, par exemple, dans le fait que l'immeuble ne peut pas être aisément loué ou est situé dans une zone de construction sinistrée ou défavorisée. Alors qu'il n'est pas nécessairement suffisant à lui seul, le risque politique peut également être un des éléments à prendre en compte. A l'inverse, le risque de prix découlant d'une flambée des prix sur certains marchés immobiliers n'est pas un critère suffisant contrairement au risque de transfert ou au risque légal découlant, le cas échéant, de la localisation géographique des immeubles sous-jacents.

Finalement, à l'instar de l'approche générale décrite supra, il importe également de souligner en particulier dans le domaine des investissements immobiliers, qu'en tant que société d'investissement, l'objet de la Sicar doit être d'acheter en vue de vendre avec plus-value ; n'est pas éligible par exemple la création de Sicar dont la politique se limiterait à détenir ou à administrer à travers une Sicar des parcs immobiliers familiaux ou appartenant à une entreprise ou un groupe.

Dès lors, le critère « capital à risque » en matière d'investissements immobiliers est apprécié sur base d'un faisceau d'éléments, tels que :

- Investissements à fort potentiel d'appreciation en raison des risques particuliers associés aux immeubles sous-jacents
- Projets de développement/création de valeur au niveau des immeubles sous-jacents

constitue risk capital within the meaning of the SICAR Law.

Private equity real estate investments shall in all cases have the purpose of bringing about "**development**" (i.e., creation of added value) at the level of the underlying real estate object. The fact that real estate objects may entail a particularly high level of risk, or are located in countries with a certain level of political risk, is not in itself sufficient to prove a risk capital characteristic.

This creation of value at the level of the underlying real estate object can be understood in the broad sense as a change of existing conditions. It can take several forms, such as upgrading the real estate through renovation works, renegotiation of contracts, renewal of tenants, or restructuring of the portfolio.

For an investment to qualify as private equity real estate, as opposed to simple real estate, it shall, moreover, be demonstrated that the underlying real estate objects represent a **specific risk**, above the normal level of real estate risk on a given market.

Such a specific risk may consist, for example, in the fact that the real estate may not be easily rented out, or is located on a run-down or neglected development area. Whilst it may not in itself be sufficient, political risk may also be a determining factor. Conversely, price risk arising from a rapid rise in prices on certain real estate markets is not a sufficient criterion, as opposed to the transfer risk or the legal risk resulting, as the case may be, from the geographical location of the underlying real estate.

Finally, in line with the general approach described above, it should also be stressed, that in particular in the field of real estate investments, the SICAR's purpose as investment company shall be to buy with a view to selling at a profit. The creation of a SICAR whose policy would be limited, for example, to the holding or management, through a SICAR, of family, corporate or group properties, is not eligible.

Consequently, the "risk capital" criterion with regard to real estate investments is assessed on the basis of combining a number of factors, such as:

- Investments with high appreciation potential because of the specific risks associated with the underlying real estates
- Development/value-creation projects at the level of the underlying real estate

- Niveau de risque/rendement escompté élevé
  - Identité des gestionnaires, nature de leur rémunération et mode de sélection des objets immobiliers
  - Participation financière des gestionnaires/initiateurs dans le projet
  - Gestion active des immeubles sous-jacents, durée de détention/horizon d'investissement limité dans le temps
  - En général, absence de revenus locatifs réguliers
  - Nature du financement : souvent effet de levier important, financements de type *mezzanine, distressed ou non-performing* ou de type *CBOs*.
- High level of risk/expected return
  - Identity of the managers, nature of their remuneration and selection criteria of the real estate assets
  - Financial participation of managers/ initiators in the project
  - Active management of the underlying real estate, holding duration/investment horizon limited in time
  - In general, absence of regular rental income
  - Financing types: often with high leverage, mezzanine, distressed or non-performing or CBO financing.

En utilisant la terminologie financière d'usage en matière immobilière, l'on pourrait schématiser en disant qu'une stratégie d'investissement de type *opportunistic* est en principe acceptable. Des caractéristiques pouvant définir l'immobilier *opportunistic* sont notamment l'absence de location, la transformation des locaux ou la construction de nouveaux locaux.

## II. APPROCHE PRUDENTIELLE

La présente section a pour objet d'informer sur l'approche prudentielle adoptée dans certains cas particuliers.

### Investissements indirects

La loi permet d'une façon générale l'investissement indirect en actifs représentatifs de capital à risque sans imposer de restrictions sur la nature ou la forme juridique des sociétés intermédiaires.

En particulier l'investissement indirect via un OPC ou un autre véhicule d'investissement de type *private equity* est acceptable dans la mesure où la politique d'investissement de ces véhicules les restreint à investir dans des actifs éligibles en tant que capital à risque au sens de la loi Sicar.

La même approche s'applique en ce qui concerne l'investissement dans des fonds immobiliers.

Par contre, les *hedge funds* ne sont en règle générale pas des investissements éligibles pour les Sicar, car ne poursuivant pas l'objectif de création de valeur au niveau des sociétés cibles.

### Risque politique

Le critère de la localisation géographique des entités cibles n'est pas en lui-même toujours suffisant pour justifier le caractère capital à risque. Une analyse de

By reference to the common financial terminology used in real estate matters, an opportunistic-type investment strategy is in principle acceptable. The characteristics of opportunistic real estate investment are, in particular, the absence of renting out, the transformation of premises or the building of new premises.

## II. PRUDENTIAL APPROACH

The purpose of this section is to provide information on the prudential approach adopted in certain specific cases.

### Indirect investments

In general, the law allows the indirect investment in assets representing risk capital, without imposing any restrictions as to the type or legal form of the intermediary companies.

In particular, the indirect investment through a UCI<sup>68</sup> or through another private equity investment vehicle is acceptable, provided that the investment policy of these vehicles limits their scope of investment to assets eligible as risk capital within the meaning of the SICAR Law.

The same approach applies to the investment in real estate funds.

On the other hand, hedge funds are generally not eligible investments for SICARs, as they do not pursue the objective of creating value at the level of target companies.

### Political risk

The criterion of geographic location of the target entities may not always be sufficient to qualify as risk capital. Application files are analysed on a case-by-

<sup>68</sup> undertaking for collective investment

cas en cas s'impose sur base des arguments développés au niveau du dossier d'agrément, visant à prouver le caractère de capital à risque en établissant d'une part l'existence d'un risque politique et en complément d'autre part d'autres caractéristiques de risque spécifiques.

L'investissement dans des sociétés situées dans des régions à risque politique semble possible dans la mesure où un développement, créateur de valeur au niveau de la société cible, peut être prouvé.

Il en est de même en matière immobilière, où le fait que les objets immobiliers sous-jacents sont situés dans des pays présentant un certain risque politique ne suffit pas nécessairement pour attester le caractère de capital à risque.

#### **Mezzanine loans (primary & secondary market) et distressed debt**

Le *mezzanine financing* est un mode de financement éligible dans la mesure où l'entité cible bénéficiant de l'apport de fonds répond aux critères d'éligibilité en tant que capital à risque, par exemple dans la mesure où il s'agit d'une société non cotée. Tel n'est pas le cas si le *mezzanine financing* a comme destinataire une société cotée, à moins que le financement soit accordé en vue d'un projet de développement spécifique, un retrait de la cote par exemple.

Sont également considérés comme des investissements de type *private equity*, les investissements dans des émissions existantes de type *mezzanine* et/ou des titres de type *distressed debt* lorsque le but poursuivi est d'augmenter la valeur des investissements via une restructuration des sociétés concernées.

#### **Recours aux instruments dérivés**

Une Sicar peut utiliser des instruments dérivés à titre de couverture ou si de telles opérations sont nécessaires à la réalisation de sa politique d'investissement. Mais l'investissement en instruments dérivés ne peut pas constituer l'objet de sa politique.

#### **Investissements dans des titres cotés**

La Sicar est une société spécialisée qui doit avoir comme seul objectif d'investir dans des actifs représentant du capital à risque au sens de la loi Sicar.

Le critère de capital à risque n'est pas nécessairement remis en question dans le cas d'investissements dans des titres cotés, par exemple lorsque les titres sont cotés sur une bourse qui ne répond pas aux exigences applicables aux marchés réglementés ou lorsque les titres bien que cotés sur un marché réglementé ont été émis par une entité représentant du capital à risque au sens de la loi Sicar. De même, l'investissement dans certains titres cotés peut être éligible dans des cas spécifiques lorsqu'il est associé à un projet de développement spécifique de la société

case basis by examining the arguments set forth with the aim to prove the risk capital characteristic by showing the political risk on the one hand and in addition other specific risk characteristics on the other hand.

Investment in companies located in regions exposed to political risk seems possible, provided that a development which creates value at the level of the target company can be evidenced.

The same applies to real estate matters, where the fact that the underlying real estate objects are located in countries with a certain level of political risk does not necessarily suffice to prove the risk capital characteristics.

#### **Mezzanine loans (primary & secondary market) and distressed debt**

Mezzanine financing is an eligible form of financing insofar as the target entity benefiting from the contribution of funds meets the risk capital eligibility criteria, for example in the case of a non-listed company. This is not the case where the beneficiary of the mezzanine financing targets a listed company, unless the financing has been made in respect of a specific development project, a de-listing, for example.

Investments in existing mezzanine securities and/or distressed debt securities also qualify as private equity investments, where the purpose is to increase the value of the investments by a restructuring of the companies concerned.

#### **Use of derivative instruments**

A SICAR may use derivative instruments for hedging purposes or if such transactions are required for the realisation of its investment policy. However, investment in derivative instruments cannot constitute the object of its policy.

#### **Investments in listed securities**

The SICAR is a specialised company whose sole purpose shall be to invest in assets representing risk capital within the meaning of the SICAR Law.

The risk capital criterion is not necessarily put into question in the case of investments in listed securities, for example where securities are listed on a stock exchange that does not meet the requirements applicable to regulated markets or where securities, although listed on a regulated market, have been issued by an entity representing risk capital within the meaning of the SICAR Law. Similarly, investment in certain listed securities may qualify in specific cases where it is associated with a specific development project of the target company or aims at a de-listing of

cible ou vise un retrait de la cote des valeurs cotées. Les investissements cotés de type *small caps* par exemple pourraient constituer des investissements éligibles pour une Sicar, l'introduction en bourse de ces sociétés ne devant pas nécessairement mettre fin à l'investissement.

Finalement, la politique d'investissement d'une Sicar peut prévoir comme mode de gestion des liquidités en attente d'investissement qu'une Sicar place de manière temporaire ses liquidités en attente d'investissement dans des titres cotés liquides non représentatifs de capital à risque.

the securities. Listed small caps for instance may constitute eligible investments for a SICAR and the listing of these companies does not necessarily put an end to the investment.

Finally, the investment policy of a SICAR may provide that liquidities pending investment may be invested temporarily in liquid listed securities not representing risk capital.





Contact us to discuss how we can support  
your business in Luxembourg.

**Luxembourg Office**

2, Place Winston Churchill  
L-1340 Luxembourg  
Phone (+352) 44 66 440  
Fax (+352) 44 22 55

[www.elvingerhoss.lu](http://www.elvingerhoss.lu)

**Hong Kong Office**

Suite 503, 5/F ICBC Tower,  
Citibank Plaza,  
3 Garden Road, Central,  
Hong Kong  
Phone (+852) 2287 1900  
Fax (+852) 2287 1988

