



Commission de Surveillance
du Secteur Financier

SICAR - FAQ

SICAR - FAQ

TABLE DES MATIÈRES / TABLE OF CONTENTS

1. Quelles sont les diligences à entreprendre en vue de l'introduction d'une demande d'agrément pour une nouvelle Sicar ?	4
2. Quels sont les critères à remplir par les dirigeants d'une Sicar ?	5
3. Quelles sont les exigences de la CSSF en relation avec le prospectus des Sicar ?	6
4. Quelles sont les exigences de la CSSF en matière d'administration centrale des Sicar ?	6
5. Quelles sont les exigences de la CSSF en matière de banque dépositaire pour les Sicar ?	7
6. Quelle est la procédure à suivre en cas de remplacement d'un dirigeant ou d'un prestataire de service ?	8
7. Quelles sont les exigences en matière de reporting prudentiel auxquelles les Sicar doivent se conformer ?	8
8. Quelles sont les obligations des Sicar en matière d'informations à transmettre sur les investisseurs et le mode de distribution ?	10
9. A quelles obligations en matière d'établissement, d'approbation, de contrôle légal et de publication des comptes annuels les Sicar sont-elles soumises ?	10
10. A quelles obligations particulières en matière d'établissement, d'approbation, de contrôle légal et de publication des comptes annuels les Sicar à compartiments multiples sont-elles soumises ?	11
11. Quelles sont les caractéristiques générales que les politiques d'investissement des Sicar doivent présenter ?	12
12. Sous quelles conditions les Sicar peuvent-elles procéder à des investissements immobiliers ?	14
13. Est-ce que les Sicar peuvent procéder à des investissements dans des projets d'infrastructure ?	14
14. Est-ce qu'une Sicar peut avoir une politique d'investissement accessoire qui n'est pas conforme aux critères du capital à risque ?	14
15. Est-ce que les Sicar peuvent effectuer leurs investissements de manière indirecte à travers des véhicules d'investissement intermédiaires ou via des <i>special purpose vehicles</i> ?	14
16. Est-ce que les Sicar peuvent agir comme <i>feeder fund</i> dans des structures <i>master-feeder</i> ?	15
17. Sous quelles conditions une Sicar peut-elle investir dans des titres cotés en bourse ?	15
18. Sous quelles conditions une Sicar peut-elle investir dans des instruments financiers dérivés ?	15
19. De quelle façon une Sicar peut-elle investir ses liquidités en attente d'investissement et de réinvestissement en capital à risque ainsi que les fonds en attente de distribution ?	16
20. Est-ce que les Sicar peuvent effectuer des investissements en matières premières ?	16

21. Est-ce qu'une Sicar peut effectuer des investissements dans des ABS et CDO ?	16
22. Sous quelles conditions une Sicar peut-elle investir dans des titres du type <i>distressed debt</i> ?	16
23. Quelles sont les obligations des Sicar en matière de gestion de risques ?	17
24. Quelles sont les obligations des Sicar en matière de <i>due diligence</i> par rapport à ses investissements ?	17
25. Quelles sont les obligations des Sicar en matière de gestion de conflits d'intérêts ?	18
26. Quelles sont les conditions à respecter en cas de transfert de données par une administration centrale ou un dépositaire vers un autre prestataire de services ?	18
27. Qui contacter en cas de questions supplémentaires ?	19

SICAR - FAQ

1. Quelles sont les diligences à entreprendre en vue de l'introduction d'une demande d'agrément pour une nouvelle Sicar ?

Il convient de noter que la Sicar est une société d'investissement spécialisée ayant pour objet exclusif l'investissement en capital à risque. Préalablement à l'introduction d'une demande d'agrément, en cas de doute sur la conformité d'un projet de Sicar avec les critères de capital à risque au sens de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque, il est loisible à l'initiateur (c.-à-d. la personne morale ou physique à l'origine du projet) d'adresser à la CSSF une demande de *nihil obstat* relative à l'acceptabilité de la politique de placement envisagée.

En vue de l'inscription d'une Sicar sur la liste officielle des Sicar, l'initiateur est tenu d'introduire, ou le cas échéant de faire introduire par un représentant, un dossier d'agrément complet auprès de la CSSF comprenant les documents et informations suivants:

1. la fiche d'agrément Sicar qui peut être téléchargée sur le site internet de la CSSF avec toutes les informations et les documents qui y sont sollicités dont notamment des informations sur l'initiateur, un business plan de la Sicar, un projet des conventions entre la Sicar et ses principaux prestataires de services (administration centrale, banque dépositaire, agent de registre et de transfert, agent domiciliataire, etc.), des informations sur le processus d'investissement et la gestion des actifs de la Sicar, y compris les derniers comptes annuels du gestionnaire d'actif et/ou du conseiller en investissement de la Sicar ainsi que des informations sur la commercialisation de la Sicar avec une description du type d'investisseurs visé;
2. une description de la politique d'investissement envisagée et un argumentaire documentant sa conformité avec la réglementation applicable aux Sicars;
3. un projet du prospectus;
4. un projet des statuts de la Sicar;
5. un projet des statuts de l'associé commandité de la Sicar, en présence d'une Sicar sous la forme d'une société en commandite;
6. des documents permettant l'appréciation du critère d'honorabilité des dirigeants de la Sicar, en l'occurrence la déclaration sur l'honneur qui peut être téléchargée sur le site internet de la CSSF, une copie de la carte d'identité/passeport des dirigeants, un curriculum vitae et un extrait du casier judiciaire. Les personnes morales doivent en outre faire parvenir à la CSSF une copie de leurs statuts coordonnés, un extrait du registre de commerce et des sociétés ainsi que les rapports annuels (bilan et compte profits et pertes) des 3 derniers exercices sociaux.

En cas de transformation d'une société existante en Sicar, l'initiateur de la Sicar est en outre requis d'expliquer les raisons de cette transformation et de faire parvenir à la CSSF les comptes annuels relatifs aux trois derniers exercices sociaux de la société à transformer en Sicar.

Il est entendu que cette énumération n'est pas exhaustive et que la CSSF se réserve le droit de demander à tout moment tous documents et informations supplémentaires qu'elle jugera nécessaire pour l'accomplissement de sa mission de surveillance prudentielle des Sicar.

Dès l'introduction d'un dossier d'agrément complet, la CSSF invite l'initiateur de la Sicar à une entrevue afin de lui permettre de présenter son projet.

2. Quels sont les critères à remplir par les dirigeants d'une Sicar ?

En vue de l'obtention de l'agrément, l'article 12 (3) de la loi du 15 juin 2004 dispose que *« 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, les commandités et dans le cas des sociétés anonymes et sociétés à responsabilité limitée, les membres du conseil d'administration et le(s) gérant(s), respectivement. »*

L'honorabilité professionnelle s'apprécie sur base des antécédents judiciaires et de tous les éléments susceptibles d'établir que les personnes visées jouissent d'une bonne réputation et présentent toutes les garanties d'une activité irréprochable. L'exigence généralisée d'une activité irréprochable doit en particulier permettre d'assurer la confiance du public dans les entités autorisées ainsi que la réputation de la place financière luxembourgeoise. Le fait de présenter toutes les garanties d'une activité irréprochable englobe toutes les caractéristiques personnelles et professionnelles qui permettent à un individu de diriger correctement un professionnel surveillé par la CSSF. L'activité professionnelle passée et présente d'une personne sont des éléments substantiels pour apprécier et évaluer l'honorabilité de cette personne dans une perspective dirigée vers son activité future sur la place.

Les dirigeants d'une Sicar doivent présenter une expérience professionnelle adéquate et une connaissance suffisante de la marche des affaires de la Sicar leur permettant d'assurer la gestion de la Sicar d'une manière professionnelle. La CSSF exige en principe que l'initiateur soit représenté au sein de l'organe de gestion de la Sicar dont la composition doit être de nature à donner l'assurance d'une gestion adéquate en fonction de la politique d'investissement particulière et de la structuration de la Sicar concernée. En cas de délégation de fonctions de gestion, les dirigeants de la Sicar doivent avoir l'expérience, les facultés et les moyens suffisants pour effectuer une supervision adéquate des fonctions déléguées.

3. Quelles sont les exigences de la CSSF en relation avec le prospectus des Sicar ?

En application de l'article 28 de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque, les SICAR sont tenues de transmettre leur prospectus et les modifications de celui-ci à la CSSF . En vertu de l'article 24 (1) de la loi du 15 juin 2004 « *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* ».

D'une façon générale le prospectus doit ainsi fournir aux investisseurs une information transparente et adéquate au moins sur :

- la politique d'investissement, les risques qui y sont liés et la façon de les gérer;
- les circonstances dans lesquelles la Sicar peut avoir recours à un effet de levier, les types de levier permis et les risques y associés ainsi que le ratio d'endettement maximal de la Sicar;
- les mécanismes de gestion des conflits d'intérêt;
- les mécanismes de prise de décision de la Sicar;
- les méthodes appliquées pour l'évaluation des actifs de la Sicar;
- la structure du capital de la Sicar, y compris des informations sur la fixité ou la variabilité du capital, les droits attachés aux différentes catégories d'actions, si applicable;
- l'existence d'éventuelles *side letters* qui affectent directement la Sicar (au moment de la soumission du prospectus ainsi qu'au cours de la vie de la Sicar);
- les règles arrêtées en matière de distribution de dividendes et de remboursement du capital;
- les règles en matière de rémunération des gestionnaires;
- les autres frais et commissions;
- l'éventuel traitement préférentiel de certaines catégories d'actionnaires.

Les dispositions essentielles du prospectus doivent en outre être à jour au moment de l'émission de titres supplémentaires.

Le prospectus doit être fourni à la CSSF dans le contexte d'une demande d'agrément d'une nouvelle Sicar et toutes les modifications ultérieures du prospectus doivent être notifiées au préalable à la CSSF. Il convient de noter que le prospectus est établi sous la responsabilité des dirigeants de la Sicar.

4. Quelles sont les exigences de la CSSF en matière d'administration centrale des Sicar ?

La loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque oblige les Sicar à désigner une administration centrale au Luxembourg. L'éligibilité d'une entité en tant qu'administration centrale pour une Sicar est appréciée par la CSSF au cas par cas sur base des caractéristiques spécifiques de chaque dossier.

En ce qui concerne les différentes composantes de l'administration centrale, il y a lieu de noter que le statut d'agent teneur de registre au sens de l'article 25 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier est requis pour l'exercice à titre professionnel de la tenue de registre de Sicar. De même, les entités qui exercent les fonctions d'agent administratif au sens de l'article 29-2 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour compte de Sicar doivent disposer d'un agrément en tant que PSF.

Les Sicar peuvent également exécuter elles-mêmes les tâches liées à leur propre administration centrale. Dans ce cas la Sicar devra en tout état de cause établir qu'elle dispose des moyens humains et techniques nécessaires lui permettant l'accomplissement correct de cette mission.

Dans tous les cas il est requis que des copies des pièces justificatives probantes soient disponibles au Luxembourg auprès de l'administration centrale de la Sicar. Ces pièces comprennent notamment les documents contractuels relatifs aux acquisitions et cessions de sociétés cibles ainsi que la documentation relative aux évaluations.

La CSSF peut autoriser que certaines tâches liées à la fonction de l'administration centrale située au Luxembourg soient sous-traitées à une entité située à l'étranger. Cette sous-traitance est sujette aux conditions non exhaustives suivantes :

- La possibilité de sous-traitance doit être explicitement prévue dans le contrat d'administration centrale conclu entre le prestataire de service luxembourgeois et la Sicar. Des informations sur la structure en place doivent être communiquées à la CSSF et aux actionnaires de la Sicar.
- La délégation doit se faire sous la coordination de l'administration centrale au Luxembourg qui doit exercer une surveillance des fonctions déléguées.
- L'entité désignée à l'étranger par l'administration centrale devra présenter des moyens humains et techniques suffisants pour effectuer son rôle.
- L'administration centrale doit avoir à tout moment un accès direct et immédiat aux données traitées par l'entité à l'étranger et devra les contrôler.
- Un système devra être mis en place pour assurer le flux d'informations entre les différents intervenants.
- L'accès du réviseur d'entreprises à toutes informations nécessaires pour l'accomplissement de son mandat doit être garanti.

5. Quelles sont les exigences de la CSSF en matière de banque dépositaire pour les Sicar ?

La loi du 15 juin 2004 oblige les Sicar à confier la garde de leurs actifs à une banque dépositaire. Le dépositaire doit revêtir le statut d'un établissement de crédit au sens de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Par ailleurs, l'entité désignée en tant que dépositaire doit avoir son siège statutaire au Luxembourg ou y être établie lorsqu'elle a son siège statutaire dans un autre Etat.

Le régime de garde applicable aux actifs d'une Sicar peut être assimilé au concept de garde en vigueur en matière d'OPC, tel que décrit plus largement dans la circulaire IML 91/75. Il convient toutefois de relever que la loi du 15 juin 2004 ne prévoit pas de devoirs de contrôle spécifiques à l'instar de ceux existant en matière d'OPC soumis à la loi du 17 décembre 2010.

6. Quelle est la procédure à suivre en cas de remplacement d'un dirigeant ou d'un prestataire de service ?

L'article 12 (4) de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque dispose que « *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* ». Les remplacements et modifications précitées sont donc obligatoirement soumis à l'accord de la CSSF et une demande d'approbation doit être introduite auprès de la CSSF avant qu'un tel changement ne soit effectué.

Etant donné que la CSSF approuve aussi le choix de l'administration centrale et du réviseur d'entreprises des Sicar, tout remplacement au niveau de ces prestataires de service est également soumis à la procédure précitée.

La CSSF demande en outre à être informée en cas de changements au niveau des gestionnaires ou conseillers en investissement des Sicar dans la mesure où ces informations sont contenues dans le prospectus de la Sicar.

7. Quelles sont les exigences en matière de reporting prudentiel auxquelles les Sicar doivent se conformer ?

Les Sicar sont tenues de communiquer à la CSSF un certain nombre de renseignements financiers qui sont utilisés par la CSSF pour les besoins de la surveillance prudentielle des Sicar et à des fins statistiques.

Le reporting prudentiel relatif aux Sicar comprend la transmission de renseignements mensuels et semestriels standardisés ainsi que d'informations financières fournies sur une base annuelle.

Les **renseignements financiers mensuels** des Sicar sont à établir, le cas échéant, par compartiment, selon le tableau U1.1 tel que défini dans la circulaire CSSF 15/627.

La date d'agrément de la Sicar ou du compartiment constitue le point de départ de cette obligation de reporting et ce même en l'absence de lancement de la Sicar ou du compartiment (hypothèse où aucune souscription n'a été reçue).

Les informations à remettre sont détaillées dans le document « Guidelines on the U1.1 reporting » et doivent être transmises via les canaux de transmission au format XML.

Les **renseignements financiers semestriels** des Sicar sont à établir, le cas échéant, par compartiment, selon le tableau K 3.1 qui est publié sur le site internet de la CSSF.

La date des premières souscriptions de la Sicar ou du compartiment constitue le point de départ de cette obligation de reporting. En ce sens, le reporting n'est pas requis dans l'hypothèse où uniquement des promesses de souscriptions (*commitments*) ont été reçues.

Les renseignements financiers semestriels à fournir par la Sicar ou le compartiment peuvent être établis si nécessaire sur base de chiffres provisoires en ce qui concerne l'évaluation des investissements en capital à risque. La CSSF demande à recevoir un reporting à la clôture de l'exercice comptable complété par des données financières définitives (reflétant les chiffres du rapport annuel) une fois l'audit de la Sicar terminé.

Pour plus de détails à ce sujet il y a lieu de se référer à la circulaire CSSF 08/376 concernant les renseignements financiers à transmettre par les sociétés d'investissement en capital à risque.

En application de l'article 28 de la loi du 15 juin 2004, toute Sicar doit en outre transmettre à la CSSF, via la plateforme de communication e-file tel que précisé dans la circulaire CSSF 19/708, une copie du **rapport annuel** audité dès qu'il est disponible et, dans tous les cas, endéans les six mois, à compter de la fin de la période à laquelle le rapport se réfère.

Dans ce contexte, en application de la section 2.2. de la circulaire CSSF 21/790 et pour les exercices comptables clôturant au ou après le 30 juin 2022, les dirigeants de la Sicar doivent, à chaque fois que le rapport d'audit établi par le réviseur d'entreprises agréé contient une opinion d'audit modifiée au niveau d'un ou de plusieurs compartiments de la Sicar et/ou de la Sicar dans son ensemble, envoyer une lettre à l'attention de la CSSF, sans qu'ils n'y soient expressément invités par celle-ci, qui explique les raisons sous-jacentes à l'opinion d'audit modifiée, son impact sur la Sicar et ses investisseurs ainsi que les mesures correctrices, ensemble avec leur calendrier d'implémentation, prises par les dirigeants. Cette lettre doit parvenir à la CSSF dans le mois qui suit la publication du rapport annuel. Plus de détails concernant les informations à transmettre à la CSSF et les modalités de transmission sont repris au lien suivant [Transmission périodique d'informations des SICAR – CSSF](#).

Les Sicar doivent également, dans un délai maximum de 6 mois après la clôture financière de l'exercice, soumettre à la CSSF la **lettre de recommandations** émise par le réviseur d'entreprises agréé dans le cadre du contrôle légal des comptes de la Sicar ou à défaut, une déclaration écrite du réviseur d'entreprises de laquelle il ressort qu'une telle lettre n'a pas été émise. En application de la circulaire CSSF 21/790, pour les exercices comptables clôturant au ou après le 30 juin 2022, la lettre de recommandations est mise à disposition du réviseur d'entreprises agréé via le portail eDesk (<https://edesk.apps.cssf.lu>). Une fois finalisée par le réviseur d'entreprises agréé, les dirigeants de la Sicar doivent soumettre la lettre de recommandations à la CSSF via le portail eDesk.

En outre, la circulaire CSSF 21/790 a introduit pour les Sicar l'obligation de soumettre à la CSSF, via le portail eDesk, pour chaque année ou période qui a fait l'objet d'un contrôle légal des comptes un **questionnaire d'auto-évaluation** (*Self-Assessment Questionnaire*, « SAQ ») et ceci à partir des exercices comptables clôturant au ou après le 30 juin 2022. Le SAQ doit être soumis par la Sicar à la CSSF dans un délai maximum de 4 mois après la clôture de l'exercice social.

La circulaire CSSF 21/790 demande également que le réviseur d'entreprises agréé d'une Sicar remplisse, pour chaque année ou période qui a fait l'objet d'un contrôle légal des comptes, un **rapport distinct** (*Separate Report*, « SR ») dont l'objet est notamment de fiabiliser certaines réponses apportées par les Sicar au questionnaire d'auto-évaluation et de répondre à un ensemble de questions déterminées par la CSSF. Cette exigence s'applique aux Sicar à partir des exercices comptables clôturant au ou après le 30 juin 2023. Une fois complété et validé par le réviseur d'entreprises agréé, le SR doit être soumis par la Sicar à la CSSF dans un délai maximum de 6 mois après la clôture de l'exercice social.

8. Quelles sont les obligations des Sicar en matière d'informations à transmettre sur les investisseurs et le mode de distribution ?

La CSSF souhaite recevoir à des fins prudentielles des informations sur la composition de l'actionnariat des Sicar incluant :

- le nombre d'actionnaires ventilé selon les catégories d'investisseurs éligibles sous la loi du 15 juin 2004, c'est-à-dire investisseurs institutionnels et professionnels et/ou autres investisseurs conformément aux points 1) et 2) de l'article 2 de la loi du 15 juin 2004 et/ou autres investisseurs conformément aux points 1) et 3) de l'article 2 de la loi du 15 juin 2004.

L'information en question est requise au titre du reporting prudentiel semestriel des Sicar et doit être communiquée même en cas d'existence d'un *nominee*, indépendamment du lien juridique existant entre le *nominee* et son client et nonobstant tout secret professionnel auquel le *nominee* serait soumis.

9. A quelles obligations en matière d'établissement, d'approbation, de contrôle légal et de publication des comptes annuels les Sicar sont-elles soumises ?

En vertu de la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (Sicar), toute Sicar doit établir un rapport annuel. Le rapport annuel, assorti de l'attestation du réviseur d'entreprises agréé portant sur les données comptables contenues dans le rapport annuel, doit être mis à la disposition des investisseurs dans les six mois à compter de la fin de la période à laquelle ce rapport se réfère.

Le rapport annuel doit comprendre :

- un bilan ou état du patrimoine, un compte ventilé des revenus et des dépenses de l'exercice et des notes en annexe;
- un rapport sur les activités de l'exercice écoulé;
- toute information significative permettant à l'investisseur de porter en connaissance de cause un jugement sur l'évolution de l'activité et les résultats de la Sicar, dont notamment le portefeuille d'investissements ligne par ligne.

Afin de respecter les principes de l'image fidèle et dans une optique d'information transparente des investisseurs, le rapport annuel des Sicar doit contenir toute information significative. Cela implique qu'il y a lieu d'appliquer un « look through » au niveau des sociétés intermédiaires dans la mesure où les investissements sont réalisés au travers de sociétés filiales qui n'ont d'autre finalité que de faciliter l'investissement par l'entité dans la société cible (telles que des « special purpose vehicles »).

Les données comptables reprises dans le rapport annuel doivent être approuvées par les actionnaires de la Sicar conformément aux dispositions du droit des sociétés.

En vertu de l'article 79 de la loi RCS, les Sicar sont tenues de déposer auprès du registre de commerce et des sociétés les comptes annuels, dûment approuvés, dans le mois de leur approbation et au plus tard sept mois après la date de clôture de l'exercice social. Dans le respect de cette disposition légale, les Sicar déposent les données comptables contenues dans le rapport annuel auprès du registre de commerce et des sociétés. Ces données comptables annuelles tiennent lieu de comptes annuels.

Dans ce contexte, il est une pratique acceptée que les SICAR procèdent au dépôt et à la publication d'un rapport annuel abrégé et audité et que ces comptes publiés comportent uniquement des informations agrégées sur le portefeuille d'investissement. Toutefois, il est rappelé que les SICAR doivent établir un rapport annuel complet et audité pour la mise à disposition des investisseurs et de la CSSF, et qui comporte le portefeuille d'investissement ligne par ligne.

10. A quelles obligations particulières en matière d'établissement, d'approbation, de contrôle légal et de publication des comptes annuels les Sicar à compartiments multiples sont-elles soumises ?

Les principes retenus à la question 9 s'appliquent mutatis mutandis.

En pratique, les Sicar à compartiments multiples sont requises d'établir un rapport annuel de l'entité juridique qui comprend :

- un bilan ou état du patrimoine, un compte ventilé des revenus et des dépenses de l'exercice et des notes en annexe, pour l'entité juridique, représentant l'agrégation des données de chacun des compartiments;
- un bilan ou état du patrimoine, un compte ventilé des revenus et des dépenses de l'exercice et des notes en annexe pour chacun des compartiments;

- un rapport sur les activités de l'exercice écoulé de l'entité juridique et des compartiments;
- toute information significative permettant à l'investisseur qui a investi dans un compartiment de porter en connaissance de cause un jugement sur l'évolution de l'activité et les résultats de ce compartiment et de la Sicar en tant qu'entité juridique, dont notamment le portefeuille d'investissement ligne par ligne.

La Sicar à compartiments multiples peut choisir d'établir un seul rapport annuel dont le contenu est conforme aux points énoncés ci-avant. L'établissement conjoint d'un rapport annuel comprenant les données agrégées de l'entité juridique et de rapports annuels séparés par compartiment est également admis.

Les données comptables reprises dans le rapport annuel de l'entité juridique, y inclus les compartiments, font l'objet d'un contrôle légal des comptes par un réviseur d'entreprises agréé. Le rapport du réviseur d'entreprises agréé porte sur l'entité juridique et sur chacun de ses compartiments.

Les données comptables reprises dans le rapport annuel de l'entité juridique et, le cas échéant, des compartiments distincts doivent être approuvées par les actionnaires de la Sicar conformément aux dispositions du droit des sociétés.

11. Quelles sont les caractéristiques générales que les politiques d'investissement des Sicar doivent présenter ?

L'article 1er de loi du 15 juin 2004 limite l'objet social de la Sicar au « *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* ».

Le placement en capital à risque est défini par la loi Sicar comme « *tout apport de fonds direct ou indirect à des entités en vue de leur lancement, de leur développement ou d leur introduction en bourse* ».

Toute demande d'agrément doit d'abord contenir une description détaillée de la stratégie d'investissement en capital à risque. Dans ce contexte, il doit aussi être indiqué si les investissements visent un secteur d'activité spécifique ou une zone géographique déterminée et s'il existe des politiques d'investissement accessoires.

L'acceptabilité d'une politique d'investissement est appréciée en fonction des éléments suivants :

A. Critère « développement »

Le dossier d'instruction est censé décrire les démarches entreprises par la Sicar concernant le développement des entreprises cibles. Ainsi, il est notamment exigé que la Sicar explique par quels moyens elle compte créer de la valeur ajoutée au niveau des entreprises cibles.

Le rôle de la Sicar en tant qu'investisseur ne doit pas se limiter à une détention passive des participations mais doit en principe se traduire par une gestion active des sociétés cibles notamment via une activité de conseil ou une représentation dans les organes dirigeants de la société cible. Dans ce contexte, il convient de décrire les mesures de restructuration, de modernisation ou autres mesures visant à conduire à une meilleure allocation des ressources des sociétés cibles. Lorsque la Sicar investit dans une seule société cible, l'élément de gestion active est particulièrement important.

Lorsque la Sicar investit dans un ou plusieurs fonds cibles, l'élément de développement doit être présent au niveau du ou des fonds cibles.

Pour des explications supplémentaires concernant le critère du « développement », il y a également lieu de se référer à la circulaire CSSF 06/241 précisant la notion de capital à risque.

B. Critère « risque »

Le dossier soumis à la CSSF doit contenir une description du risque général lié à l'investissement dans du capital à risque ainsi qu'une description du risque particulier attaché au projet de développement.

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 de petite taille, souvent 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.

Le critère du « risque » se trouve également détaillé dans la circulaire CSSF 06/241 précisant la notion de capital à risque.

C. Stratégie de désengagement

L'intention déclarée de la Sicar devrait être 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 l'acceptabilité d'une politique d'investissement.

Le prospectus de vente doit renseigner sur la stratégie de sortie de la Sicar dans le cadre de ses investissements en énumérant de façon non exhaustive les possibilités par lesquelles la Sicar envisage de se désinvestir de son sous-jacent et en indiquant un délai prévisible de détention.

12. Sous quelles conditions les Sicar peuvent-elles procéder à des investissements immobiliers ?

Les Sicar ne peuvent pas détenir directement des immeubles. En revanche, 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.

La situation des biens immobiliers visés par cette politique doit être telle que l'investissement indirect effectué par la Sicar contribue à changer leur condition existante et ainsi à augmenter leur valeur. La création de valeur peut adopter plusieurs formes, telles que la valorisation de l'immeuble par des travaux de rénovation, la renégociation des contrats de location, le renouvellement des locataires, ou la restructuration du portefeuille de la société immobilière.

Les objets immobiliers doivent en outre justifier d'un type de risque particulier allant au-delà du risque de développement immobilier normal sur un marché donné. La localisation géographique d'un bien immobilier qui peut présenter un certain risque politique n'est pas à elle seule suffisante pour attester le caractère de capital à risque en absence de tout élément de développement.

Pour plus de détails au sujet de l'éligibilité d'investissements immobiliers pour les Sicar, il y a lieu de se référer à la circulaire CSSF 06/241 précisant la notion de capital à risque.

13. Est-ce que les Sicar peuvent procéder à des investissements dans des projets d'infrastructure ?

L'investissement dans des projets d'infrastructure peut être éligible pour une Sicar à condition que les actifs sous-jacents représentent du capital à risque au sens de la loi du 15 juin 2004.

14. Est-ce qu'une Sicar peut avoir une politique d'investissement accessoire qui n'est pas conforme aux critères du capital à risque ?

La politique d'investissement d'une Sicar ne peut pas permettre l'investissement, même d'un pourcentage faible des actifs de la Sicar, en valeurs non représentatives de capital à risque, sans préjudice du cas spécifique décrit sous la question 19 ci-dessous.

15. Est-ce que les Sicar peuvent effectuer leurs investissements de manière indirecte à travers des véhicules d'investissement intermédiaires ou via des *special purpose vehicles* ?

Une Sicar peut effectuer ses investissements de manière indirecte par l'intermédiaire de véhicules d'investissement ou via des *special purpose vehicles* (SPV).

Lorsque l'investissement est effectué à travers des véhicules d'investissement intermédiaires, ces derniers doivent poursuivre une politique qui est en ligne avec la politique d'investissement de la Sicar concernée. Afin d'être éligible, un véhicule d'investissement intermédiaire doit ainsi se qualifier de fonds de type *private equity* ou *venture capital*.

L'investissement des Sicar peut également se faire de manière indirecte via des *special purpose vehicles* dédiés. Dans ce cas, ces véhicules doivent poursuivre une politique qui garantit un investissement exclusif dans des actifs représentant du capital à risque au sens de la loi du 15 juin 2004 et de la circulaire CSSF 06/241.

16. Est-ce que les Sicar peuvent agir comme *feeder fund* dans des structures *master-feeder* ?

La Sicar peut agir comme « *feeder fund* » dans une structure « *master-feeder* ». Dans cette hypothèse, l'utilité et les raisons de cette construction devront être communiquées à la CSSF par lettre séparée. Il est entendu que les critères de « risque » et « développement » et la stratégie de désengagement doivent se vérifier au niveau le plus inférieur (en application de la politique du master).

17. Sous quelles conditions une Sicar peut-elle investir dans des titres cotés en bourse ?

L'investissement en titres cotés peut être acceptable à condition que les actifs cotés visés se qualifient en tant qu'investissements en capital à risque. Sont susceptibles de satisfaire à ces conditions des titres cotés sur une bourse qui ne répond pas aux exigences applicables aux marchés réglementés au sens de la réglementation MiFID ou des titres qui, bien que cotés sur un marché réglementé, sont émis par une entité représentant du capital à risque au sens de la loi du 15 juin 2004.

Quant aux marchés réglementés, l'investissement dans certains titres cotés sur ces marchés peut notamment être éligible lorsque cet investissement est associé à un projet de développement spécifique de la société cible ou vise un retrait de la cote des valeurs cotées et que dès lors ces titres sont représentatifs de capital à risque.

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 dans ce cas pas nécessairement mettre fin à l'investissement.

18. Sous quelles conditions une Sicar peut-elle investir dans des instruments financiers dérivés ?

Les Sicar ne peuvent utiliser des instruments financiers dérivés en principe qu'à titre de couverture. L'investissement en instruments financiers dérivés ne peut pas constituer l'objet de la politique de placement.

Au cas où le prospectus prévoit une couverture des risques, il doit être mentionné que cette couverture ne vise que le risque de taux d'intérêt et le risque de change à l'exclusion du risque « portefeuille ».

19. De quelle façon une Sicar peut-elle investir ses liquidités en attente d'investissement et de réinvestissement en capital à risque ainsi que les fonds en attente de distribution ?

La politique d'investissement d'une Sicar devant s'axer sur le capital à risque, il est considéré que tout autre placement ne peut être que provisoire. Par conséquent, la gestion des fonds en attente d'investissement, de réinvestissement et de distribution doit se faire en application du principe de bon père de famille visant dans ce cas à s'assurer la préservation du capital pour les montants investis de façon temporaire. Les liquidités en attente ne peuvent être placées que dans des actifs dépourvus de risque de marché, l'investissement dans des actions (même du type *blue chip*) doit notamment être exclu.

20. Est-ce que les Sicar peuvent effectuer des investissements en matières premières ?

L'acceptabilité d'une politique visant l'investissement en matières premières est appréciée par la CSSF au cas par cas notamment par rapport aux critères développés dans la Circulaire 06/241 en ce qui concerne les investissements immobiliers. La SICAR ne peut en aucun cas investir directement en matières premières. Toutefois, un investissement indirect via le risque associé à l'investissement dans des sociétés exploitant des matières premières est possible. Dans tous les cas les critères de risque et développement doivent pouvoir être identifiables au niveau des sociétés en portefeuille.

21. Est-ce qu'une Sicar peut effectuer des investissements dans des ABS et CDO ?

La CSSF considère que des investissements en ABS, CDO et autres titres assimilables ne sont en principe pas éligibles pour les Sicar.

22. Sous quelles conditions une Sicar peut-elle investir dans des titres du type *distressed debt* ?

La politique qui prévoit un investissement direct ou indirect en titres du type *distressed debt* est en principe acceptable.

Pour ce type d'investissement, l'activité de la Sicar ne doit toutefois pas se limiter à la seule détention de créances, mais l'investissement doit être de nature à permettre à la Sicar d'intervenir dans la restructuration de la dette des sociétés émettrices et de contribuer au développement de ces sociétés. A cette fin, il est essentiel que le prospectus décrive de façon suffisamment détaillée le type de projets de développement des sociétés cibles ainsi que le risque particulier attaché à ces investissements.

23. Quelles sont les obligations des Sicar en matière de gestion de risques ?

Le point de départ de toute gestion des risques devrait être le développement d'un modèle adéquat pour la valorisation des investissements et l'identification des catégories de risques auxquels les investissements sont susceptibles d'être exposés. Les Sicar doivent, par ailleurs, mettre en place des procédures de gestion des risques appropriées en fonction de leur politique d'investissement. Dans ce contexte, des procédures visant à mesurer le risque et à développer des stratégies afin de le mitiger sont considérées comme l'élément principal d'une gestion saine des risques. Dans une Sicar le dispositif de gestion des risques doit permettre aux dirigeants et gestionnaires de suivre les risques pertinents lors de la réalisation des investissements tout en tenant compte des caractéristiques spécifiques des investissements.

Des informations sur la politique de gestion des risques notamment financiers devront être communiquées aux investisseurs.

24. Quelles sont les obligations des Sicar en matière de *due diligence* par rapport à ses investissements ?

La *due diligence* doit être comprise comme un processus dont le résultat permet à la Sicar d'apprécier les caractéristiques et les risques liés à une transaction envisagée. Les résultats documentés de la *due diligence* devraient révéler si l'acquisition d'un investissement est appropriée pour la Sicar en fonction de sa politique de placement.

Les dirigeants de la Sicar mettront en place un processus de *due diligence* applicable, sauf exceptions, pour tout projet d'investissement. Une *due diligence* adéquate devrait couvrir les aspects suivants:

- Aspects commerciaux;
- Aspects juridiques;
- Aspects fiscaux;
- Revue de la performance historique de l'investissement cible, le cas échéant sur base de comptes annuels audités;
- Aspects opérationnels;
- Revue des conditions et détails des transactions envisagées;
- Facteurs de risque;
- Valorisation des investissements sous-jacents.

Dans certains cas, des professionnels indépendants et expérimentés tels que p. ex. des avocats, réviseurs d'entreprises ou évaluateurs peuvent être mandatés pour effectuer tout ou partie des missions de due diligence. La Sicar devrait indiquer dans sa documentation si un recours à des consultants externes pour effectuer la *due diligence* est prévu.

La question de la valorisation à la juste valeur des investissements cibles sous-jacents devrait être partie intégrante du processus de *due diligence* dès le début.

25. Quelles sont les obligations des Sicar en matière de gestion de conflits d'intérêts ?

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 doit veiller à la sauvegarde des intérêts des investisseurs.

La CSSF requiert que l'existence éventuelle de conflits d'intérêts et la procédure de gestion de conflits d'intérêts soient décrites de façon appropriée dans le prospectus de la Sicar.

26. Quelles sont les conditions à respecter en cas de transfert de données par une administration centrale ou un dépositaire vers un autre prestataire de services ?

30 octobre 2020

Conformément à l'article 41, paragraphe 2bis, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, lorsqu'une entité agissant en tant qu'administration centrale ou un dépositaire (un établissement de crédit, une entreprise d'investissement ou un professionnel du secteur financier) a recours à la sous-traitance de services impliquant un transfert d'informations pertinentes vers un tiers, l'entité agissant en tant qu'administration centrale ou le dépositaire doit s'assurer que son client, le conseil d'administration de la SICAV ou du GFI pour les fonds communs de placement, ait accepté la sous-traitance des services sous-traités concernés, le type de renseignements transmis dans le cadre de la sous-traitance et le pays d'établissement des entités prestataires des services sous-traités.

Tout transfert d'information en relation avec des investisseurs doit leur être préalablement communiqué, par l'OPC, respectivement le GFI pour les fonds communs de placement, par les moyens appropriés, à savoir le prospectus et le bulletin de souscription, y compris, le cas échéant, une référence à un site Internet. Les investisseurs existants doivent être informés par l'OPC, respectivement le GFI pour les fonds communs de placement, préalablement au transfert de leur information, de toute mise à jour de la documentation du fonds relative à la communication reprise ci-avant, par le biais d'une lettre, d'un courriel ou de tout autre moyen de communication prévu dans le prospectus.

Pour des raisons de transparence et de confidentialité, les mêmes conditions s'appliquent aux OPC/GFI agissant en tant qu'administration centrale.

Les obligations reprises ci-avant s'appliquent, le cas échéant, indépendamment du Règlement général sur la protection des données (Règlement (UE) 2016/679).

27. Qui contacter en cas de questions supplémentaires ?

En cas de questions générales supplémentaires, vous pouvez nous contacter à l'adresse électronique suivante :

opc@cssf.lu



Commission de Surveillance du Secteur Financier

283, route d'Arlon

L-2991 Luxembourg (+352) 26 25 1-1

direction@cssf.lu

www.cssf.lu