

COMMISSION de SURVEILLANCE du SECTEUR FINANCIER

Luxembourg, le 3 août 2007

A tous les fonds d'investissement
spécialisés

Circulaire CSSF 07/309

**Concerne : répartition des risques dans le contexte des fonds d'investissement
spécialisés (« FIS »)**

Mesdames, Messieurs,

L'article 1er de la Loi du 13 février 2007 relative aux FIS dispose que pour l'application de la loi, seront considérés comme fonds d'investissement spécialisés tous les organismes de placement collectif situés au Luxembourg :

- dont l'objet exclusif est le placement collectif de leurs fonds en valeurs dans le but de répartir les risques d'investissement et de faire bénéficier les investisseurs des résultats de la gestion de leurs actifs, et
- qui réservent leurs titres à un ou plusieurs investisseurs avertis, et
- dont les documents constitutifs ou d'émission prévoient qu'ils sont soumis aux dispositions de la présente loi.

La loi du 13 février 2007 prévoit donc que le placement collectif des fonds doit se faire en valeurs dans «le but de répartir les risques d'investissement». La loi, ainsi que les commentaires des articles ne contiennent pas de dispositions additionnelles afin de définir ou d'interpréter la notion de répartition des risques.

Par rapport à la loi de 1991 concernant les OPC dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public, la loi du 13 février 2007 étend le concept d'investisseurs éligibles afin de couvrir, outre les investisseurs institutionnels, les investisseurs professionnels et les autres « investisseurs avertis » conformément aux critères plus amplement déterminés à l'article 2 de cette loi. Cela signifie que les FIS sont ouverts à une clientèle privée de personnes physiques « sophistiquées ». Pour cette raison, le législateur a pu prévoir un

régime réglementaire allégé pour les FIS. Dans ce même ordre d'idées, la CSSF considère que le concept de répartition des risques peut être interprété de manière flexible.

Tous les investisseurs dans les fonds d'investissement spécialisés étant des investisseurs institutionnels, professionnels ou autres investisseurs avertis, ils sont censés être suffisamment expérimentés pour porter eux-mêmes un jugement sur le concept de répartition des risques d'investissement et sur les informations dont ils ont besoin pour fonder leur avis. Ces investisseurs n'ont pas besoin du même degré de protection que les investisseurs dans des OPC relevant de la loi du 20 décembre 2002.

D'après l'article 53 de la loi du 13 février 2007, le document d'émission contient les renseignements qui sont nécessaires pour que les investisseurs puissent juger en pleine connaissance de cause l'investissement qui leur est proposé. La CSSF considère que le document d'émission doit contenir des limites quantifiables documentant le respect du principe de la répartition des risques.

D'une manière générale, la CSSF considère que le principe de la répartition des risques est respecté, si les restrictions d'investissement d'un FIS sont conformes aux lignes de conduite suivantes :

1. Un FIS ne peut, en principe, pas investir plus de 30% de ses actifs ou de ses engagements de souscrire dans des titres de même nature émis par un même émetteur. Cette restriction n'est pas applicable:
 - aux investissements dans des titres émis ou garantis par un Etat membre de l'OCDE ou par ses collectivités publiques territoriales ou par les institutions et organismes supranationaux à caractère communautaire, régional ou mondial;
 - aux investissements dans des OPC cibles qui sont soumis à des exigences de répartition des risques au moins comparables à celles qui sont prévues pour les FIS. Pour les besoins de l'application de la présente restriction, chaque compartiment d'un OPC cible à compartiments multiples est à considérer comme un émetteur distinct, à condition que le principe de la ségrégation des engagements des différents compartiments à l'égard des tiers soit assuré.
2. Les ventes à découvert ne peuvent, en principe, avoir pour conséquence que le FIS détienne une position à découvert sur des titres de même nature émis par un même émetteur qui représentent plus de 30% de ses actifs.
3. Lors de l'utilisation d'instruments financiers dérivés, le FIS doit assurer, par une diversification appropriée des actifs sous-jacents, une répartition des risques comparable. Dans le même objectif, le risque de contrepartie dans une opération de gré à gré doit, le cas échéant, être limité en fonction de la qualité et la qualification de la contrepartie.

Ces lignes de conduite s'appliquent en principe à tous les FIS. Il est entendu que la CSSF peut accorder des dérogations sur base d'une justification adéquate. Par ailleurs, en fonction d'une politique d'investissement spécifique, la CSSF peut demander aux FIS de respecter certaines restrictions d'investissement additionnelles.

Afin que la CSSF puisse vérifier si les lignes de conduite précitées sont respectées, l'initiateur du FIS doit remettre à la CSSF les informations et documents nécessaires.

Veillez recevoir, Mesdames, Messieurs, l'expression de nos sentiments distingués.

COMMISSION SE SURVEILLANCE DU SECTEUR FINANCIER

Simone DELCOURT
Directeur

Arthur PHILIPPE
Directeur