

COMMISSION de SURVEILLANCE du SECTEUR FINANCIER

Luxembourg, le 4 juin 2008

A tous les organismes de placement collectif luxembourgeois (« OPC ») soumis à la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif et à ceux qui interviennent dans le fonctionnement et le contrôle de ces organismes

CIRCULAIRE CSSF 08/356

Concerne : Règles applicables aux organismes de placement collectif lorsqu'ils recourent à certaines techniques et instruments qui ont pour objet les valeurs mobilières et les instruments du marché monétaire

Mesdames, Messieurs,

La présente circulaire a pour objet de préciser les conditions et limites endéans desquelles un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (« OPCVM ») est autorisé à recourir aux techniques et instruments qui ont pour objet les valeurs mobilières et les instruments du marché monétaire. Les techniques et instruments visés par la présente circulaire sont les opérations de prêt de titres, les opérations à réméré et les opérations de prise/mise en pension.

Les conditions et limites énoncées ci-dessous s'appliquent, en principe, aussi aux autres organismes de placement collectif (« OPC »).

Ces techniques et instruments doivent être employés aux fins d'une gestion efficace du portefeuille, ce qui suppose qu'ils satisfassent aux critères suivants :

- a) ils sont économiquement appropriés, en ce sens que leur mise en œuvre est rentable ;
- b) ils sont utilisés en vue d'atteindre un ou plusieurs des objectifs suivants :
 - i) réduction des risques ;

- ii) réduction des coûts ;
 - iii) création de capital ou de revenus supplémentaires pour l'OPCVM, avec un niveau de risque compatible avec son profil de risque ainsi qu'avec les règles de diversification des risques qui lui sont applicables ;
- c) les risques qu'ils comportent sont pris en considération de manière appropriée par le processus de gestion des risques de l'OPCVM.

En aucun cas, l'emploi de ces opérations par l'OPCVM ne peut résulter en un changement de ses objectifs d'investissement tels qu'exposés dans son règlement de gestion/ses documents constitutifs/son prospectus, ou résulter dans une prise de risques supplémentaires plus élevés que son profil de risque tel qu'il est décrit dans ses documents de vente.

Lorsqu'un OPCVM souhaite utiliser les techniques et instruments dont il est question ci-après, il doit le mentionner expressément dans son prospectus. Le prospectus doit désigner les différents types d'opérations envisagées et préciser le but de ces opérations ainsi que les conditions et limites dans lesquelles elles peuvent être traitées. Si l'OPCVM envisage de réinvestir les espèces reçues à titre de sûreté dans le cadre de ces opérations, le prospectus de l'OPCVM concerné doit énoncer les conditions et limites applicables à ces réinvestissements. Le cas échéant, le prospectus doit comprendre une description des risques inhérents aux opérations envisagées.

L'OPCVM doit veiller à ce que les principes de gouvernance d'entreprise prévoient des stipulations quant aux opérations faisant l'objet de la présente circulaire pour une période au cours de laquelle une assemblée générale de la société émettrice des titres prêtés ou temporairement cédés est tenue.

I. Techniques et instruments auxquels les OPCVM peuvent recourir

Les techniques et instruments auxquels les OPCVM peuvent recourir sont plus amplement décrits ci-dessous.

A. Opérations de prêt de titres

Un OPCVM peut s'engager dans des opérations de prêt de titres à condition de respecter les règles suivantes:

1. Règles destinées à assurer la bonne fin des opérations de prêt de titres

- L'OPCVM peut prêter les titres inclus dans son portefeuille à un emprunteur soit directement soit par l'intermédiaire d'un système standardisé de prêt organisé par un
- organisme reconnu de compensation de titres ou d'un système de prêt organisé par une institution financière soumis à des règles de surveillance prudentielle considérées par la CSSF comme équivalentes à celles prévues par la législation communautaire et spécialisée dans ce type d'opérations.

Dans tous les cas, la contrepartie au contrat de prêt de titres (c.-à-d. l'emprunteur) doit être soumise à des règles de surveillance prudentielle considérées par la CSSF comme équivalentes à celles prévues par la législation communautaire. Au cas où l'institution financière précitée agit pour compte propre, elle est à considérer comme contrepartie au contrat de prêt de titres.

Si l'OPCVM prête ses titres à des entités qui sont liées à l'OPCVM dans le cadre d'une communauté de gestion ou de contrôle, une attention particulière doit être prêtée aux conflits d'intérêts qui peuvent en résulter.

- L'OPCVM doit recevoir préalablement ou simultanément au transfert des titres prêtés une sûreté conforme aux exigences formulées au point II b) de la présente circulaire. A la fin du contrat de prêt, la remise de la sûreté s'effectuera simultanément ou postérieurement à la restitution des titres prêtés.

Dans le cadre d'un système standardisé de prêt organisé par un organisme reconnu de compensation de titres ou d'un système de prêt organisé par une institution financière soumis à des règles de surveillance prudentielle considérées par la CSSF comme équivalentes à celles prévues par la législation communautaire et spécialisée dans ce type d'opérations, le transfert des titres prêtés peut se faire avant la réception de la sûreté, si l'intermédiaire en question assure la bonne fin de l'opération. Ledit intermédiaire peut, à la place de l'emprunteur, fournir une sûreté conforme aux exigences formulées au point II b) ci-dessous à l'OPCVM.

2. Limites des opérations de prêt de titres

L'OPCVM doit veiller à maintenir l'importance des opérations de prêt de titres à un niveau approprié ou doit pouvoir demander la restitution des titres prêtés, de manière à ce qu'il lui soit à tout instant possible de faire face à son obligation de rachat et que ces opérations ne compromettent pas la gestion des actifs de l'OPCVM conformément à sa politique d'investissement.

3. Information périodique du public

Dans ses rapports financiers, l'OPCVM doit indiquer la valeur d'évaluation globale des titres prêtés à la date de référence des rapports en question.

B. Opérations à réméré

a) Achat de titres à réméré

Un OPCVM peut s'engager en qualité d'acheteur dans des opérations à réméré qui consistent dans des achats de titres dont les clauses réservent au vendeur (contrepartie) le droit de racheter à l'OPCVM les titres vendus à un prix et à un terme stipulés entre les deux parties lors de la conclusion du contrat.

Son intervention dans les opérations en cause est cependant soumise aux règles suivantes:

1. Règles destinées à assurer la bonne fin des opérations à réméré

L'OPCVM ne peut intervenir dans ces opérations à réméré que si les contreparties dans ces opérations sont soumises à des règles de surveillance prudentielle considérées par la CSSF comme équivalentes à celles prévues par la législation communautaire.

2. Limites des opérations à réméré

Pendant toute la durée du contrat d'achat à réméré, l'OPCVM ne peut pas vendre les titres qui font l'objet de ce contrat avant que le rachat des titres par la contrepartie ne soit exercé ou que le délai de ce rachat n'ait expiré, sauf si l'OPCVM a d'autres moyens de couverture.

L'OPCVM doit veiller à maintenir l'importance des opérations d'achat à réméré à un niveau tel qu'il lui est à tout instant possible de faire face aux demandes de rachat présentées par les porteurs de parts/actionnaires.

Les titres faisant l'objet de l'achat à réméré ne peuvent être que sous forme:

- (i) de certificats bancaires à court terme ou des instruments du marché monétaire tels que définis par la directive 2007/16/EC du 19 mars 2007 portant application de la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions

- législatives, réglementaires et administratives concernant certains OPCVM, en ce qui concerne la clarification de certaines définitions,
- (ii) d'obligations émises ou garanties par un Etat membre de l'OCDE ou par leurs collectivités publiques territoriales ou par les institutions et organismes supranationaux à caractère communautaire, régional, ou mondial,
 - (iii) d'actions ou parts émises par des OPC du type monétaire calculant une valeur nette d'inventaire quotidiennement et classés AAA ou son équivalent,
 - (iv) d'obligations émises par des émetteurs non-gouvernementaux offrant une liquidité adéquate,
 - (v) d'actions cotées ou négociées sur un marché réglementé d'un Etat membre de l'Union Européenne ou sur une bourse de valeurs d'un Etat faisant partie de l'OCDE à condition que ces actions soient incluses dans un indice important.

Les titres achetés à réméré doivent être conformes à la politique d'investissement de l'OPCVM et doivent, ensemble avec les autres titres que l'OPCVM a en portefeuille, respecter globalement les restrictions d'investissement de l'OPCVM.

3. Information périodique du public

Dans ses rapports financiers, l'OPCVM doit indiquer séparément pour les opérations d'achat à réméré le montant total des opérations en cours à la date de référence des rapports en question.

b) Vente de titres à réméré

Un OPCVM peut s'engager en qualité de vendeur dans des opérations à réméré qui consistent dans des ventes de titres dont les clauses réservent à l'OPCVM le droit de racheter à l'acquéreur (contrepartie) les titres vendus à un prix et à un terme stipulés entre les deux parties lors de la conclusion du contrat.

Son intervention dans les opérations en cause est cependant soumise aux règles suivantes:

1. Règles destinées à assurer la bonne fin des opérations à réméré

L'OPCVM ne peut intervenir dans ces opérations à réméré que si les contreparties dans ces opérations sont soumises à des règles de surveillance prudentielle considérées par la CSSF comme équivalentes à celles prévues par la législation communautaire.

2. Limites des opérations à réméré

L'OPCVM doit disposer, à l'échéance de la durée du réméré d'actifs nécessaires pour payer, le cas échéant, le prix convenu de la restitution à l'OPCVM.

3. Information périodique du public

Dans ses rapports financiers, l'OPCVM doit indiquer séparément pour les opérations de vente à réméré le montant total des opérations en cours à la date de référence des rapports en question.

C. Opérations de prise/mise en pension

a) Opérations de prise en pension

Un OPCVM peut s'engager dans des opérations de prise en pension consistant dans des opérations au terme desquelles le cédant (contrepartie) a l'obligation de reprendre le bien mis en pension et l'OPCVM a l'obligation de restituer le bien pris en pension.

Son intervention dans les opérations en cause est cependant soumise aux règles suivantes:

1. Règles destinées à assurer la bonne fin des opérations de prise en pension

L'OPCVM ne peut intervenir dans ces opérations de prise en pension que si les contreparties dans ces opérations sont soumises à des règles de surveillance prudentielle considérées par la CSSF comme équivalentes à celles prévues par la législation communautaire.

2. Limites des opérations de prise en pension

Pendant toute la durée du contrat de prise en pension, l'OPCVM ne peut pas vendre ou donner en gage/garantie les titres qui font l'objet de ce contrat, sauf si l'OPCVM a d'autres moyens de couverture.

L'OPCVM doit veiller à maintenir l'importance des opérations de prise en pension à un niveau tel qu'il lui est à tout instant possible de faire face aux demandes de rachat présentées par les porteurs de parts/actionnaires.

Les titres faisant l'objet de la prise en pension ne peuvent être que sous forme:

- (i) de certificats bancaires à court terme ou des instruments du marché monétaire tels que définis par la directive 2007/16/EC du 19 mars 2007 portant application de la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains OPCVM, en ce qui concerne la clarification de certaines définitions,
- (ii) d'obligations émises ou garanties par un Etat membre de l'OCDE ou par leurs collectivités publiques territoriales ou par les institutions et organismes supranationaux à caractère communautaire, régional, ou mondial,
- (iii) d'actions ou parts émises par des OPC du type monétaire calculant une valeur nette d'inventaire quotidiennement et classés AAA ou son équivalent,
- (iv) d'obligations émises par des émetteurs non-gouvernementaux offrant une liquidité adéquate,
- (v) d'actions cotées ou négociées sur un marché réglementé d'un Etat membre de l'Union Européenne ou sur une bourse de valeurs d'un Etat faisant partie de l'OCDE à condition que ces actions soient incluses dans un indice important.

Les titres faisant l'objet de la prise en pension doivent être conformes à la politique d'investissement de l'OPCVM et doivent ensemble avec les autres titres que l'OPCVM a en portefeuille, respecter globalement les restrictions d'investissement de l'OPCVM.

3. Information périodique du public

Dans ses rapports financiers, l'OPCVM doit indiquer séparément pour les opérations de prise en pension le montant total des opérations en cours à la date de référence des rapports en question.

b) Opérations de mise en pension

Un OPCVM peut s'engager dans des opérations de mise en pension consistant dans des opérations au terme desquelles l'OPCVM a l'obligation de reprendre le bien mis en pension alors que le cessionnaire (contrepartie) a l'obligation de restituer le bien pris en pension.

Son intervention dans les opérations en cause est cependant soumise aux règles suivantes:

1. Règles destinées à assurer la bonne fin des opérations de mise en pension

L'OPCVM ne peut intervenir dans des opérations de mise en pension que si les contreparties dans ces opérations sont soumises à des règles de surveillance prudentielle considérées par la CSSF comme équivalentes à celles prévues par la législation communautaire.

2. Limites des opérations de mise en pension

L'OPCVM doit disposer, à l'échéance de la durée de la mise en pension, d'actifs nécessaires pour payer le prix convenu de la restitution à l'OPCVM.

L'OPCVM doit veiller à maintenir l'importance des opérations de mise en pension à un niveau tel qu'il lui est à tout instant possible de faire face aux demandes de rachat présentées par les porteurs de parts/actionnaires.

3. Information périodique du public

Dans ses rapports financiers, l'OPCVM doit indiquer séparément pour les opérations de mise en pension le montant total des opérations en cours à la date de référence des rapports en question.

II. Limitation du risque de contrepartie et réception d'une sûreté appropriée

a) Limitation du risque de contrepartie

Pour chaque opération de prêt de titres conclue, l'OPCVM doit s'assurer, conformément au quatrième alinéa du point I. A. 1) de la présente circulaire, à recevoir une sûreté dont la valeur équivaut pendant toute la durée du prêt à au moins 90% de la valeur d'évaluation globale (intérêts, dividendes et autres droits éventuels inclus) des titres prêtés.

Le risque de contrepartie de l'OPCVM envers une seule et même contrepartie dans une ou plusieurs opérations de prêt de titres, réméré et/ou de mise/prise en pension ne peut excéder 10% de ses actifs lorsque la contrepartie est un des établissements financiers visés à l'article 41, paragraphe (1), point f) de la loi du 20 décembre 2002, ou 5% de ses actifs dans les autres cas.

Il est permis aux OPCVM de prendre en considération une sûreté conforme aux exigences formulées au point II b) ci-dessous pour réduire le risque de contrepartie dans les opérations de réméré et/ou de mise/prise en pension.

b) Réception d'une sûreté appropriée

L'OPCVM doit procéder quotidiennement à une réévaluation de la sûreté reçue.

Le contrat conclu entre l'OPCVM et la contrepartie doit prévoir des dispositions exigeant l'octroi dans un très bref délai de sûretés additionnelles de la part de la contrepartie au cas où la valeur de la sûreté déjà fournie s'avère insuffisante par rapport au montant à couvrir. Par ailleurs, ledit contrat doit, le cas échéant, prévoir des marges de sécurité qui tiennent compte des risques de change ou de marché inhérents aux avoirs acceptés à titre de sûreté.

La sûreté doit en principe prendre la forme:

- (i) de liquidités,
les liquidités comprennent non seulement l'argent au comptant et les avoirs bancaires à court terme, mais également des instruments du marché monétaire tels que définis par la directive 2007/16/EC du 19 mars 2007 portant application de la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains OPCVM, en ce qui concerne la clarification de certaines définitions. Une lettre de crédit ou garantie à première demande émises par un établissement de crédit de premier ordre non affilié à la contrepartie sont assimilées à des liquidités.
- (ii) d'obligations émises ou garanties par un Etat membre de l'OCDE ou par leurs collectivités publiques territoriales ou par les institutions et organismes supranationaux à caractère communautaire, régional, ou mondial,
- (iii) d'actions ou de parts émises par des OPC du type monétaire calculant une valeur nette d'inventaire quotidiennement et classés AAA ou son équivalent,
- (iv) d'actions ou de parts émises par des OPCVM investissant dans les obligations/actions mentionnées sous les points (v) et (vi) ci-dessous,
- (v) d'obligations émises ou garanties par des émetteurs de premier ordre offrant une liquidité adéquate ou
- (vi) d'actions cotées ou négociées sur un marché réglementé d'un Etat membre de l'Union Européenne ou sur une bourse de valeurs d'un Etat faisant partie de l'OCDE à condition que ces actions soient incluses dans un indice important.

La sûreté fournie sous une forme autre qu'en espèces ou en actions/parts d'OPC/OPCVM doit être émise par une entité non affiliée à la contrepartie.

La sûreté fournie sous forme d'espèces est susceptible d'exposer l'OPCVM à un risque de crédit à l'égard du conservateur de cette sûreté. Si un tel risque existe, l'OPCVM doit en tenir compte au niveau des limites de dépôt de l'article 43(1) de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif. Cette sûreté ne doit en principe pas être conservée auprès de la contrepartie, sauf si elle est juridiquement protégée des conséquences de la défaillance de celle-ci.

La sûreté fournie sous une forme autre qu'en espèces ne doit pas être conservée auprès de la contrepartie, sauf si elle est séparée de manière adéquate des avoirs de celle-ci.

L'OPCVM doit veiller à ce qu'il soit en mesure de faire valoir ses droits sur la sûreté en cas de survenance d'un fait exigeant l'exécution de celle-ci. Il s'ensuit que la sûreté doit à tout moment être disponible soit directement soit par l'intermédiaire d'une institution financière de premier ordre ou d'une filiale à 100% de celle-ci de manière à ce que l'OPCVM puisse, sans délai, s'approprier ou réaliser les avoirs donnés en sûreté si la contrepartie n'honore pas son engagement de restitution.

Par ailleurs, l'OPCVM doit veiller à ce que le droit contractuel relatif aux opérations en question lui permet, en cas de liquidation, de mesure d'assainissement ou de toute autre situation de concours, de se libérer de son obligation de retransférer les actifs ou avoirs reçus à titre de sûreté, si et dans la proportion où la rétrocession ne peut plus s'effectuer aux conditions convenues.

Pendant la durée du contrat, la sûreté ne peut pas être vendue ou donnée en gage/garantie, sauf si l'OPCVM dispose d'autres moyens de couverture.

III. Réinvestissement des espèces fournies à titre de sûretés

Si la sûreté a été donnée sous forme d'espèces, l'OPCVM peut réinvestir ces espèces:

- a. dans des actions ou parts d'OPC du type monétaire calculant une valeur nette d'inventaire quotidiennement et classés AAA ou son équivalent,
- b. en avoirs bancaires à court terme,
- c. en instruments du marché monétaire tels que définis dans la Directive 2007/16/EC du 19 mars 2007,
- d. en obligations à court terme émises ou garanties par un Etat membre de l'Union Européenne, de la Suisse, du Canada, du Japon, ou des Etats-Unis ou par leurs collectivités publiques territoriales ou par des

- institutions et organismes supranationaux à caractère communautaire, régional, ou mondial,
- e. en obligations émises ou garanties par des émetteurs de premier ordre offrant une liquidité adéquate, et
 - f. en opérations de prise en pension suivant les modalités prévues sous le point I (C) a) de la présente circulaire.

Les actifs financiers autres que les avoirs bancaires et les actions ou parts d'OPC acquis grâce au réinvestissement des espèces reçues à titre de sûreté doivent être émis par une entité non affiliée à la contrepartie.

Les actifs financiers autres que les avoirs bancaires ne doivent pas être conservés auprès de la contrepartie, sauf s'ils sont séparés de manière adéquate des avoirs de celle-ci. Les avoirs bancaires ne doivent en principe pas être conservés auprès de la contrepartie, sauf s'ils sont juridiquement protégés de la défaillance de celle-ci.

Les actifs financiers ne peuvent pas être donnés en gage/garantie, sauf si l'OPCVM dispose de liquidités suffisantes pour pouvoir restituer la sûreté reçue sous forme d'espèces.

Les avoirs bancaires à court terme, les instruments du marché monétaire et les obligations visés aux points (b) à (d) ci-dessus doivent constituer des placements éligibles au sens de l'article 41 (1) de la loi du 20 décembre 2002.

Le réinvestissement des espèces reçues à titre de sûreté n'est pas soumis aux règles de diversification généralement applicables aux OPCVM, étant cependant entendu que l'OPCVM doit veiller à éviter une concentration excessive de ces réinvestissements tant au niveau des émetteurs qu'au niveau des instruments. Les réinvestissements dans des actifs mentionnés aux points a) et d) ci-dessus sont exempts de cette exigence.

Si les avoirs bancaires à court terme mentionnés sous le point b) sont susceptibles d'exposer l'OPCVM à un risque de crédit à l'égard du conservateur, l'OPCVM doit en tenir compte au niveau des limites de dépôt de l'article 43(1) de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif.

Le réinvestissement doit, notamment s'il crée un effet de levier, être pris en considération pour le calcul du risque global de l'OPCVM. Tout réinvestissement d'une sûreté fournie sous forme d'espèces dans des actifs financiers procurant un rendement supérieur au taux sans risque est considéré par cette mesure.

Les réinvestissements doivent être explicitement mentionnés avec leur valeur respective dans une annexe aux rapports financiers de l'OPCVM.

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

COMMISSION DE SURVEILLANCE DU SECTEUR FINANCIER

Simone DELCOURT
Directeur

Jean-Nicolas SCHAUS
Directeur général