



CHAPITRE II

Le secteur des organismes de placement collectif

1. L'évolution du secteur des OPC en 1999
2. L'analyse des unités nouvelles agréées en 1999
3. Quelques principes d'organisation de la surveillance prudentielle

1. L'évolution du secteur des OPC en 1999

A. Les tendances marquantes

Le secteur des organismes de placement collectif (OPC) a connu en 1999, tout comme en 1998, une croissance relativement importante au niveau du nombre d'OPC en activité et un développement des plus remarquables au niveau des actifs nets gérés. Ainsi 1 630 OPC étaient inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 1999 contre 1 521 à la fin de l'année précédente (+7.2%) et les actifs nets gérés se sont élevés à 29 630,4 milliards de LUF (734,52 milliards €) en fin d'année contre 19 639,2 milliards de LUF (486,84 milliards €) douze mois plus tôt, soit une augmentation de 50.9%.

Evolution du nombre et des actifs nets des OPC

en milliards de LUF

Année	Nombre d'OPC	Inscription sur la liste	Retraits de la liste	Variation nette	En %	Actifs nets	Emissions nettes	Variation des actifs nets	En %	Actifs nets moyens par OPC
1993	1 175	195	61	134	12.9	9 967,1	1 924,5	3 212,5	47.6	8,48
1994	1 283	200	92	108	9.2	9 984,2	958,5	17,1	0.2	7,78
1995	1 329	166	120	46	3.6	10 560,9	82,4	576,7	5.8	7,95
1996	1 384	182	127	55	4.1	12 449,1	906,4	1 888,2	17.9	9,00
1997	1 426	193	151	42	3.0	15 803,8	2 020,9	3 354,7	26.9	11,08
1998	1 521	234	139	95	6.7	19 639,2	3 391,6	3 835,4	24.3	12,91
1999	1 630	265	156	109	7.2	29 630,4	5 652,4	9 991,2	50.9	18,18

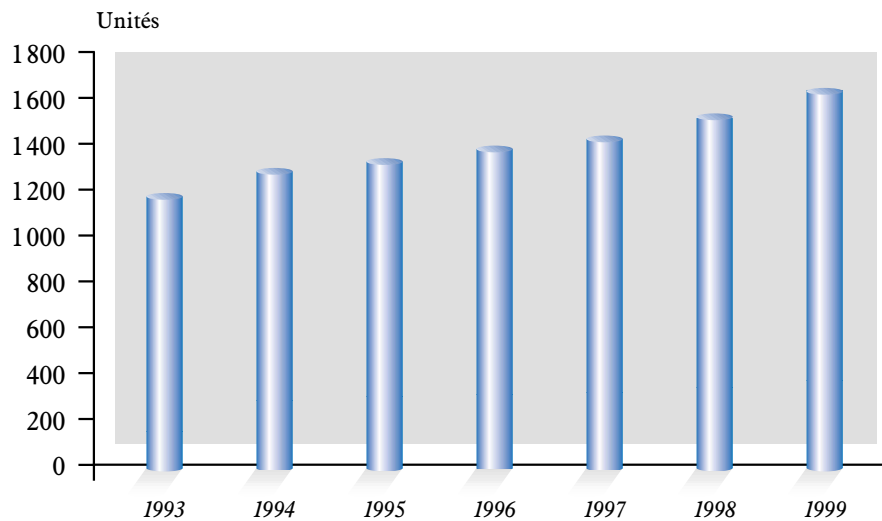
Avec un solde positif de 109 pour l'année, les nombre d'OPC autorisés a augmenté de façon substantielle au courant de l'année 1999. Le nombre d'OPC nouvellement inscrits sur la liste officielle a atteint 265 alors que les retraits ont légèrement cru, en raison surtout de la venue à échéance de 31 OPC à durée limitée.

Les actifs nets des OPC ont connu une évolution très favorable au cours de l'exercice 1999. Le mouvement à la hausse s'est poursuivi continuellement de janvier à décembre, à l'exception d'un très léger recul au mois de septembre. A la fin de l'année, les actifs nets se sont établis à 29 630,4 milliards de LUF (734,52 milliards €), ce qui représente une augmentation de 9 991,2 milliards de LUF (247,68 milliards €) ou de 50.9% par rapport à la fin de l'année précédente.

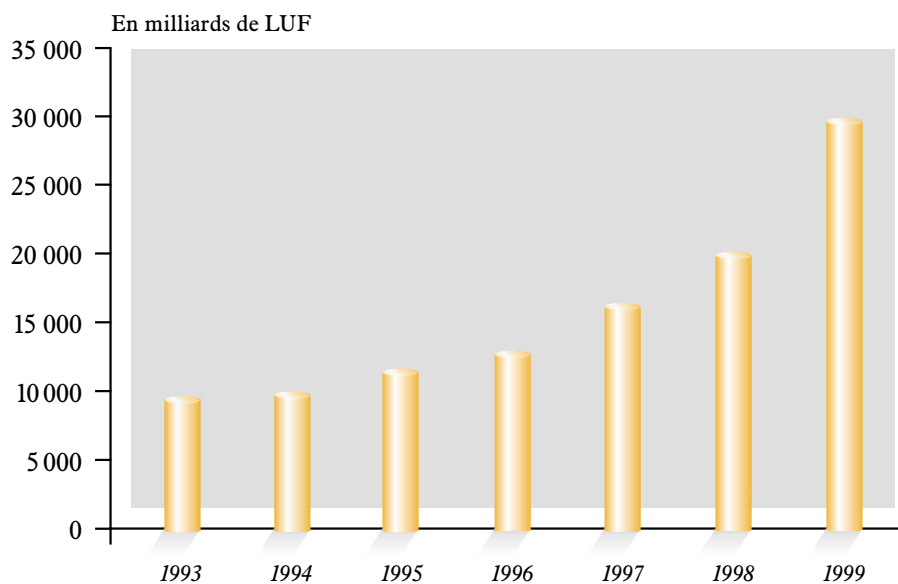
Cette évolution est certes due en partie à l'envolée spectaculaire des marchés financiers, mais elle est le fruit de façon majoritaire de l'afflux régulier de nouveaux capitaux vers les OPC luxembourgeois. En termes chiffrés, l'augmentation du patrimoine global net des organismes de placement collectif doit pour 56.6% aux apports nouveaux de la part des

investisseurs et pour 43.4% à l'évolution positive des marchés financiers. Il convient de noter que les émissions nettes, c'est-à-dire les émissions moins les rachats, ont été positives pendant tous les mois de l'année, à l'exception du mois de septembre.

Evolution du nombre des OPC



Evolution des actifs nets des OPC



Ventilation des OPC selon leur forme juridique

en milliards de LUF

Année	FCP		SICAV		Autres OPC		Total	
	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets
1993	534	6 106,1	600	3 727,1	41	133,9	1 175	9 967,1
1994	596	6 218,2	642	3 636,5	45	129,5	1 283	9 984,2
1995	622	6 642,8	662	3 799,1	45	119,0	1 329	10 560,9
1996	656	7 560,7	688	4 754,9	40	133,5	1 384	12 449,1
1997	668	9 075,2	718	6 500,5	40	228,1	1 426	15 803,8
1998	727	10 926,3	758	8 482,9	36	230,0	1 521	19 639,2
1999	800	15 562,8	795	13 758,2	35	309,4	1 630	29 630,4

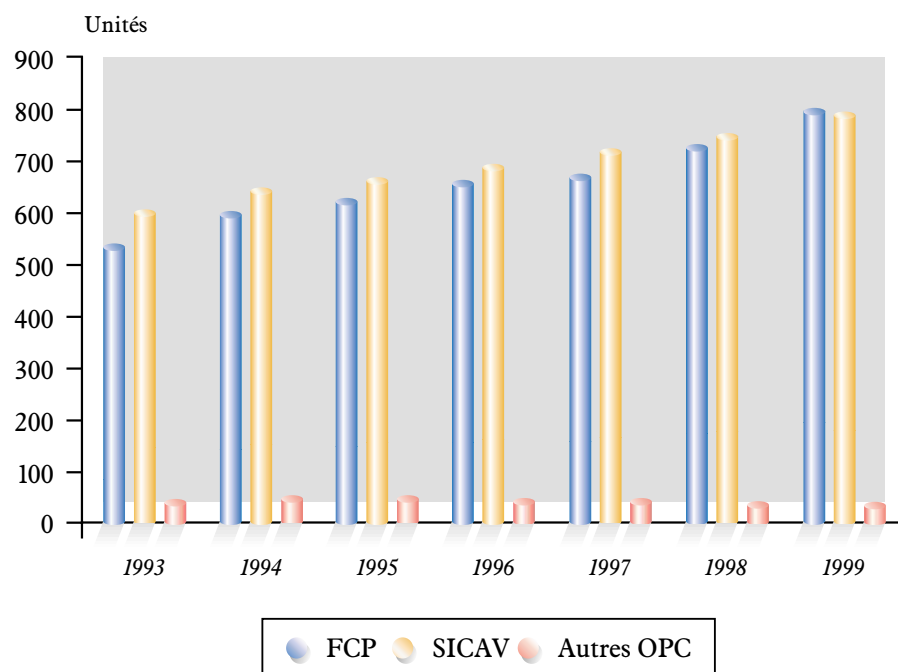
Pour ce qui est des devises d'évaluation utilisées, la plupart des unités sont maintenant libellées en euros (3 157 sur un total de 5 836), suivies du dollar US (1 759) et du franc suisse (234). En termes d'actifs, les unités libellées en euros regroupent 16 124,6 milliards de LUF (399,72 milliards €) (sur un total de 29 630,4 milliards de LUF), devançant celles exprimées en dollars (8 674,2 milliards de LUF) et en francs suisses (2 165,1 milliards de LUF).

¹ Aux termes de la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif, le fonds commun de placement est défini comme «toute masse indivise de valeurs composée et gérée selon le principe de la répartition des risques pour le compte de propriétaires indivis qui ne sont engagés que jusqu'à concurrence de leur mise et dont les droits sont représentés par des parts destinées au placement dans le public par une offre publique et privée».

² Par sociétés d'investissement à capital variable, la loi entend «celles qui ont adopté la forme d'une société anonyme de droit luxembourgeois, – dont l'objet exclusif est de placer leurs fonds en valeurs dans le but de répartir les risques d'investissement et de faire bénéficier leurs investisseurs des résultats de la gestion de leurs actifs, et – dont les actions sont destinées au placement dans le public par une offre publique ou privée, et – dont les statuts stipulent que le montant du capital est égal à tout moment à la valeur de l'actif net de la société».

La ventilation des actifs nets des OPC entre fonds communs de placement (FCP)¹, sociétés d'investissement à capital variable (SICAV)² et sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF) fait apparaître qu'au 31 décembre 1999, le FCP est la forme la plus utilisée avec 800 entités sur l'ensemble des 1 630 OPC en activité, contre 795 entités opérant sous forme de SICAV.

Ventilation des OPC selon leur forme juridique



Les avoirs nets des FCP se montent à 15 562,8 milliards de LUF (385,79 milliards €), soit 52.5% du total, à la fin de l'année 1999. Les avoirs des SICAV, qui se chiffraient à 13 758,2 milliards de LUF (341,06 milliards €) en fin d'année, ont toutefois connu un taux de croissance largement supérieur à celui des FCP en 1999 (+62.2% contre +42.2%).

Ventilation des OPC selon les parties I et II de la loi et fonds institutionnels

en milliards de LUF

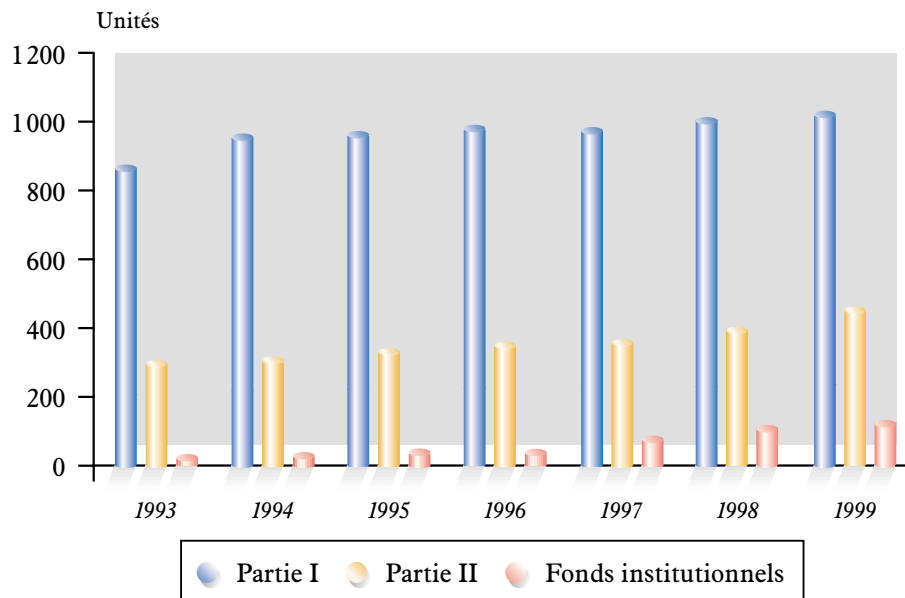
Année	Partie I		Partie II		Fonds institutionnels	
	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets
1993	879	6 656,8	276	3 266,0	20	44,3
1994	946	6 667,7	303	3 260,5	34	56,0
1995	952	6 933,1	335	3 552,8	42	75,0
1996	988	8 440,6	353	3 878,3	43	130,2
1997	980	11 309,9	367	4 122,1	79	371,8
1998	1 008	14 530,5	400	4 476,9	113	631,8
1999	1 048	22 762,2	450	5 524,9	132	1 343,4

Le tableau ci-dessus reprend la répartition des OPC selon qu'ils tombent dans le champ d'application de la **partie I**, celui de la **partie II de la loi du 30 mars 1988** ou bien sous l'emprise de la loi du 19 juillet 1991. Les OPC qui relèvent de la partie I de la loi du 30 mars 1988 se conforment aux dispositions de la directive communautaire relative aux OPCVM et peuvent de ce fait se prévaloir des facilités de commercialisation qui y sont prévues. La partie II englobe tous les autres OPC qui font appel au public tandis que les **fonds institutionnels** sont des OPC dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public. Du point de vue des dispositions réglementaires et notamment des restrictions en matière de politique de placement qui leur sont applicables, ces derniers s'apparentent néanmoins fortement aux fonds soumis à la partie II de la loi de 1988.

En ce qui concerne les fonds institutionnels, l'on constate que l'évolution spectaculaire du nombre d'entités constatée au courant des années 1997 (+84%) et 1998 (+43%) a été freinée de façon marquée pour n'atteindre qu'une hausse de 17% pour l'ensemble de l'année. En revanche, les actifs gérés par les fonds institutionnels ont progressé de 126%, ce qui est largement supérieur à la moyenne générale de 50.9%.

En ce qui concerne les OPC soumis à la loi du 30 mars 1988, la répartition entre fonds soumis à la partie I et fonds soumis à la partie II est restée assez stable: 64.3% de tous les OPC en activité au 31 décembre 1999 étaient des OPCVM communautaires et 27.6% étaient constitués d'autres fonds non admis directement à la libre commercialisation dans les autres pays de l'Union européenne. Les actifs nets se répartissaient à raison de 76.8% et de 18.6% entre les fonds qui relèvent respectivement de la partie I et de la partie II.

Ventilation des OPC selon les parties I et II de la loi et fonds institutionnels



B. L'évolution des OPC à compartiments multiples

A l'instar des années précédentes, les OPC à compartiments multiples ont poursuivi leur rythme de croissance élevée. Les OPC à compartiments multiples réunissent à l'intérieur d'une même entité juridique plusieurs sous-fonds axés sur le placement dans une devise, une région géographique ou un secteur économique déterminé. Ils permettent à l'investisseur de changer l'orientation de son placement sans devoir passer à un autre OPC. Bon nombre de promoteurs offrent à l'intérieur d'une même entité toute une panoplie de compartiments investissant en actions, en obligations, en titres du marché monétaire ou même parfois en warrants. Cette variété met l'investisseur en position de profiter des meilleures perspectives de rendement du moment.

La structure des OPC à compartiments a en outre l'avantage de permettre la création de nouveaux compartiments ainsi que la gestion collective d'avoirs qui normalement n'auraient pas été assez élevés pour faire l'objet d'une gestion à part dans un fonds à structure classique. Si le passage d'un compartiment à l'autre doit se faire en principe sans frais pour l'investisseur, il n'est cependant pas rare de constater la pratique de prélèvements de frais effectifs pour un changement de compartiment ou l'exigence d'une commission de conversion similaire à une commission d'entrée et/ou de sortie.

Comme en témoigne le tableau ci-dessous, l'expansion des OPC à compartiments multiples au détriment des OPC à structure classique s'est poursuivie tant en nombre qu'en actifs nets gérés au cours de l'année écoulée. La proportion des OPC à compartiments multiples par rapport au total des OPC a augmenté de 52.4% à 56.0% et celle des actifs nets gérés est passée de 78.9% à 82.3%.

Les OPC à compartiments multiples

en milliards de LUF

En fin de période	Nombre total d'OPC	Nombre d'OPC à comp. multiples	En % du total	Nombre de comp.	Nombre moyen de comp. par OPC à comp. mult.	Nombre total d'unités	Actifs nets des OPC à comp. mult.	En % du total	Actifs nets par compartiment
1993	1 175	437	37.2	2 037	4,66	2 775	5 251,5	52.7	2,6
1994	1 283	511	39.8	2 490	4,87	3 262	6 117,1	61.3	2,5
1995	1 329	573	43.1	2 841	4,96	3 597	7 036,2	66.6	2,5
1996	1 384	632	45.7	3 187	5,04	3 939	8 954,7	71.9	2,8
1997	1 426	711	49.9	3 903	5,49	4 618	11 945,6	75.6	3,1
1998	1 521	797	52.4	4 454	5,59	5 178	15 502,3	78.9	3,5
1999	1 630	913	56.0	5 119	5,61	5 836	24 400,6	82.3	4,8

Au 31 décembre 1999, 913 OPC sur un total de 1 630 avaient adopté une structure multi-compartimentale. Le nombre d'OPC à structure classique a diminué de 724 à 717 tandis que le nombre de compartiments opérationnel est passé de 4 454 à 5 119.

Au terme de 1999, un total de 5 836 unités économiques étaient en activité, soit 12.7% de plus qu'à la fin de l'année précédente. Depuis la fin de l'année 1993, le nombre de compartiments est passé de 2 037 à 5 119 (+151%) tandis que le nombre total d'OPC n'a progressé que de 39%, en passant de 1 175 à 1 630 unités. Le nombre moyen de compartiments par organisme était de 5,61, en augmentation constante par rapport aux années précédentes. Cette moyenne cache toutefois une disparité très large entre les plus petits et les plus grands OPC. Il n'est pas rare de voir certains OPC proposer une vingtaine de compartiments différents dès leur création, pour croître en vitesse de croisière jusqu'à une cinquantaine de compartiments.

Les avoirs nets des OPC à compartiments multiples s'élevaient à 24 400,6 milliards de LUF (604,88 milliards €), soit une augmentation de 8 898,3 milliards de LUF (220,58 milliards €) ou de 57.4% par rapport à la fin de l'année précédente. Avec 4,8 milliards de LUF (120 millions €) par compartiment, les avoirs nets moyens ont également augmenté par rapport à l'année précédente, mais se situent toujours largement en-dessous de ceux des OPC à structure classique qui totalisaient 7,3 milliards de LUF (180 millions €) par unité.

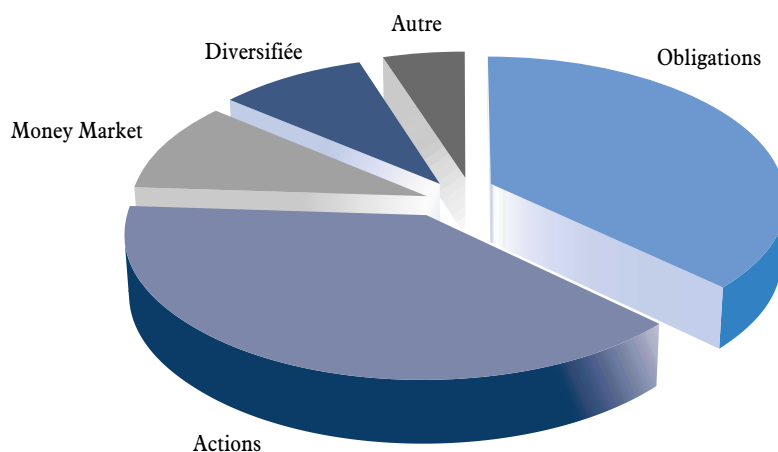
C. La politique d'investissement des OPC

L'excellente tenue de la plupart des marchés financiers ainsi que le niveau relativement bas des taux d'intérêts ont créé les conditions pour que les OPC investissant en actions connaissent un net afflux de capitaux. C'est ainsi que les actifs nets des OPC investis en actions ont augmenté de 114% pour se fixer à 11 544,3 milliards de LUF (286,18 milliards €) en fin d'année. Les OPC qui suivent une politique d'investissement diversifiée ont progressé de 54% pour se chiffrer à 2 553,9 milliards de LUF (63,31 milliards €). Les avoirs des fonds monétaires et de liquidités n'ont augmenté que de 4.4%, ce qui contraste avec l'augmentation générale des actifs nets qui, rappelons-le, a été de 50.9% au cours de l'année 1999.

En chiffres absolus, les actifs nets gérés par les OPC ou les compartiments d'OPC investis en actions ont désormais dépassé ceux investissant en obligations avec 11544,3 milliards de LUF (286,18 milliards de €) (soit 39% du total des actifs nets), suivis des fonds investis en obligations (37%), des fonds monétaires et de liquidités (10%), des fonds diversifiés (9%) et des fonds investis en d'autres valeurs (5%). Ces derniers comprennent par exemple des fonds spécialisés dans le placement en des titres non cotés, des fonds immobiliers, des fonds investissant en des produits dérivés, des fonds investissant en des capitaux à risque élevé ou encore des fonds investissant en des parts d'autres OPC.



Actifs nets des OPC selon leur politique d'investissement



Au niveau de l'évolution des unités opérationnelles (c'est-à-dire du nombre d'OPC à structure classique, respectivement de compartiments d'OPC), les mêmes tendances que pour les actifs nets gérés ont pu être observées: le nombre d'unités investissant en actions a augmenté de 19% en cours d'année alors que celui des fonds diversifiés a progressé de 15%. Par ailleurs, le nombre d'unités qui placent leurs avoirs en instruments du marché monétaire ou en liquidités a baissé de 22%, phénomène qui s'explique surtout par le regroupement d'OPC et de compartiments suite à l'introduction de l'euro.

Les fonds investissant dans l'économie luxembourgeoise

En vertu de la loi du 22 décembre 1993 ayant pour objet la relance de l'investissement dans l'intérêt du développement économique (auparavant «loi Rau»), les personnes physiques imposables au Luxembourg se voient offrir certains avantages fiscaux lorsqu'elles investissent dans des OPC qui placent plus de 75% de leurs avoirs dans des sociétés de capitaux résidentes pleinement imposables. Les contribuables résidents bénéficient d'un abattement de revenu imposable de 60 000 LUF (1487,36 €) par an, respectivement de 120 000 LUF (2 974,72 €) par an en cas d'imposition collective, pour l'ensemble des titres acquis conformément à la loi, à condition que ceux-ci soient détenus jusqu'à la fin de la quatrième année d'imposition suivant l'année d'acquisition. Il découle des dispositions légales en vigueur que les fonds en question sont uniquement distribués par les établissements qui ont une clientèle de résidents luxembourgeois, donc pour l'essentiel les banques à guichet luxembourgeoises. A la fin de l'année 1999, les cinq fonds qui satisfaisaient aux conditions posées géraient des avoirs totaux de 25,9 milliards de LUF (640 millions €). Par rapport à la fin de 1998, l'augmentation des actifs nets est de 4,0 milliards de LUF (100 millions €) (+18%), ce qui témoigne de la popularité de ces fonds à incitation fiscale auprès des résidents luxembourgeois.

Politique d'investissement des OPC

en milliards de LUF

Situation au 31 décembre 1999	Nombre d'unités	Actifs nets	Actifs nets (en % du total)
OPCVM soumis à la partie I			
– VM ¹ à revenu fixe	1 774	9 729,1	32.8
– VM à revenu variable	2 098	10 766,1	36.3
– VM diversifiées	608	2 266,9	7.7
OPCVM soumis à la partie II²			
– VM à revenu fixe	164	927,6	3.1
– VM à revenu variable	133	278,5	0.9
– VM diversifiées	62	130,0	0.4
OPCVM soumis à la partie II³			
– capitaux à risque élevé	16	13,8	0.0
– VM non cotées	28	159,0	0.5
– leveraged funds	11	132,0	0.5
– autres OPC du type ouvert	278	813,4	2.8
– instruments du marché monétaire et liquidités	136	2 530,6	8.6
– liquidités	129	381,8	1.3
Autres OPC soumis à la partie II			
– immobilier	10	105,1	0.4
– futures et/ou options	49	53,0	0.2
– autres valeurs	1	0,1	0.0
Fonds institutionnels			
– VM à revenu fixe	107	328,2	1.1
– VM à revenu variable	99	499,7	1.7
– VM diversifiées	51	157,0	0.5
– VM non cotées	7	9,3	0.0
– leveraged funds	1	54,3	0.2
– autres OPC de type ouvert	56	257,0	0.9
– immobilier	4	8,5	0.0
– futures et/ou options	12	22,0	0.1
– instruments du marché monétaire et liquidités	2	7,4	0.0
Total	5 836	29 630,4	100.0

¹ Valeurs mobilières.

² Il s'agit des OPCVM exclus de la partie I de la loi du 30 mars 1988 en vertu de l'article 2 tirets 1 à 3, c.-à-d. d'OPCVM fermés au rachat, ne faisant pas de promotion dans l'UE ou dont la vente des parts est réservée au public de pays tiers à l'UE.

³ Il s'agit des OPCVM exclus de la partie I de la loi du 30 mars 1988 en vertu de l'article 2 tiret 4, c.-à-d. des OPCVM qui relèvent d'une des catégories fixées par la circulaire IML 91/75 en raison de leur politique de placement et d'emprunt.

D. L'évolution des OPC assortis d'une garantie

Face aux fluctuations inhérentes aux marchés financiers, les OPC assortis d'une garantie visent à offrir une plus grande sécurité aux investisseurs que ne peuvent le faire les produits traditionnels de gestion collective. Selon la politique d'investissement poursuivie par les fonds en question, la garantie donnée assure au souscripteur soit le remboursement d'une partie de son capital engagé, soit le remboursement intégral de sa mise, soit même un accroissement minimal de son placement au terme d'une ou de plusieurs périodes fixées d'avance. Au cours de l'année 1999, le nombre d'OPC dotés d'une garantie est passé de 86 à 85 unités tandis que le nombre d'unités totales, c'est-à-dire le nombre d'OPC à structure classique et le nombre de compartiments assortis d'une garantie a augmenté de 99 à 116 unités (voir tableau ci-après). Cette augmentation résulte de 35 unités nouvellement lancées en 1999 contre 18 unités pour lesquelles la garantie donnée est venue à échéance et n'a plus été prolongée. Ces 116 unités se répartissaient au 31 décembre 1999 en 23 unités assurant aux porteurs de parts une partie de leur capital engagé, en 69 unités assurant sa totalité («money-back guarantee») et en 24 unités offrant à leurs investisseurs un surplus par rapport au prix de souscription initial.

Les fonds assortis d'une garantie «moneyback» restent donc dominants, mais l'on peut également observer l'existence d'un nombre important de fonds qui assurent à leurs investisseurs un surplus par rapport à leur mise: ces fonds suivent généralement l'évolution d'un indice boursier et, par le recours à des produits dérivés, sont en mesure de garantir à leurs investisseurs une certaine participation à l'évolution de cet indice. Les actifs nets des OPC garantis ont progressé de 86 milliards (2,13 milliards €) à 690,9 milliards de LUF (17,13 milliards €) en 1999, soit une augmentation de 14%, ce qui indique toutefois que les OPC à garantie ne connaissent plus le succès des années précédentes. On notera que les OPC garantis créés par les promoteurs allemands regroupent à eux seuls 493,4 milliards de LUF (12,23 milliards €), soit 71% des actifs nets totaux des fonds garantis.

Evolution des OPC assortis d'une garantie

en milliards de LUF

En fin de période	Nombre d'OPC	Nombre d'unités économiques	Actifs nets
1993	32	34	177,8
1994	37	42	207,9
1995	43	54	225,1
1996	52	67	285,6
1997	70	90	462,6
1998	86	99	604,9
1999	85	116	690,9

E. L'origine des promoteurs des OPC luxembourgeois

La ventilation des OPC luxembourgeois selon l'origine géographique de leurs promoteurs met en évidence la multitude de pays représentés sur la place. Les pays les plus actifs restent la Suisse, l'Allemagne, les Etats-Unis et la Belgique. Si les avoirs gérés par les promoteurs suisses et allemands ont encore augmenté conformément à l'évolution générale des avoirs des OPC en 1999 (respectivement +46% et +45%), ceux des promoteurs belges (+24%) ont connu un taux de progression inférieur à la moyenne. D'autre part, les avoirs collectés par les promoteurs américains sont en nette progression – de 2 242,3 milliards de LUF (55,59 milliards €) à 4 699,6 milliards de LUF (116,50 milliards € – soit +101%). Les OPC d'origine suisse (+21%), allemande (+17%) et italienne (+30%) sont en augmentation, alors que ceux d'origine japonaise connaissent une baisse de 10%.

Le tableau ci-dessous reprend le nombre d'OPC (entités) et le nombre d'unités créés par pays d'origine des promoteurs ainsi que les actifs nets respectifs. Au cas où plusieurs promoteurs de nationalités différentes sont intervenus dans la constitution d'un OPC, une répartition adéquate entre les divers pays impliqués a été effectuée.

Origine des promoteurs des OPC luxembourgeois

en milliards de LUF

31/12/99	Actifs nets	en %	Nombre d'OPC	en %	Nombre d'unités	en %
CH	7 704,9	26.0	181	11.1	815	14.0
D	4 916,0	16.6	483	29.6	767	13.1
USA	4 699,6	15.9	135	8.3	625	10.7
B	2 574,9	8.7	118	7.2	829	14.2
I	2 512,7	8.5	48	3.0	331	5.7
GB	1 773,8	6.0	108	6.6	498	8.5
F	1 620,7	5.5	180	11.1	652	11.2
L	957,1	3.2	56	3.4	165	2.8
J	843,7	2.8	114	7.0	201	3.5
S	716,8	2.4	31	1.9	170	2.9
Autres	1 310,2	4.4	176	10.8	783	13.4
Total	29 630,4	100.0	1 630	100.0	5 836	100.0

F. La commercialisation des OPC luxembourgeois et des OPC étrangers au Luxembourg

En raison de la dimension réduite du marché domestique, la grande majorité des OPC luxembourgeois est commercialisée en dehors des frontières. Les OPC qui relèvent de la partie I de la loi du 30 mars 1988 sont autorisés moyennant une attestation d'inscription

de la CSSF à commercialiser leurs parts dans les autres pays de l'Union européenne sans devoir recourir à une nouvelle procédure d'agrément auprès des autorités compétentes. Jusqu'au 31 décembre 1999, la CSSF avait délivré pour les OPCVM inscrits sur la liste à cette date au total 2 239 attestations de conformité à la directive, ce qui représente une augmentation de 205 unités par rapport à la fin de 1998 et de 400 unités par rapport au 31 décembre 1997. Les 2 239 attestations délivrées par la CSSF étaient destinées à 892 OPC différents (1998: 851 OPC, 1997: 815 OPC), ce qui fait que 85% d'entre eux (1998: 84% 1997: 83%) avaient demandé une attestation au moins. Les principaux pays destinataires sont par ordre décroissant l'Allemagne (597 attestations), la France (252), l'Italie (238), l'Autriche (223), la Belgique (190), l'Espagne (175) et la Grande-Bretagne (174).

En ce qui concerne les OPCVM étrangers commercialisés au Luxembourg, signalons que 148 OPCVM communautaires étrangers (106 d'origine allemande, 22 d'origine française, 10 d'origine irlandaise, 8 d'origine belge, 1 d'origine britannique et 1 d'origine danoise) se sont prévalus des facilités de commercialisation prévues par la directive pour offrir leur parts au Luxembourg. Relevons aussi qu'au 31 décembre 1999, 35 OPC étrangers (28 d'origine suisse et 7 d'origine allemande) étaient autorisés à commercialiser leurs parts au Luxembourg en vertu de l'article 70 de la loi du 30 mars 1988.

Commercialisation d'OPC étrangers au Luxembourg

en milliards de LUF

En fin de période	1996	1997	1998	1999
<i>art. 56</i>				
<i>pays d'origine</i>				
Allemagne	123	124	106	106
France	2	3	3	22
Irlande	–	–	6	10
Belgique	5	6	5	8
Grande-Bretagne	–	–	1	1
Danemark	–	–	–	1
Sous-total	130	133	121	148
<i>art. 70</i>				
<i>pays d'origine</i>				
Allemagne	6	6	6	7
Suisse	5	5	20	28
Sous-total	11	11	26	35
Total	141	144	147	183

2. L'analyse des unités nouvelles agréées en 1999

Au cours de l'année, 1 533 unités ont été agréées par la Commission de surveillance³. Ce chiffre peut se comparer au 1 403 unités autorisées en 1998 soit une augmentation de

³ Rappelons que sous le terme «unité» sont repris d'une part les OPC classiques et d'autre part les compartiments des OPC à compartiments multiples. Le nombre de nouvelles «unités» signifie donc d'un point de vue économique le nombre de véhicules économiques qui ont été créés.

9.27%. Par rapport à l'année 1997 au cours de laquelle 1 121 unités ont été agréées, la progression est encore plus sensible pour atteindre 36.75%. La constante augmentation de créations nouvelles constitue un indice très révélateur de l'attrait de l'industrie des fonds au Luxembourg et témoigne aussi de ses capacités de développement et de renouvellement.

A. La politique d'investissement des nouvelles unités

	1999	1998	1997
Actions	690 (45.01%)	544 (38.77%)	366 (32.65%)
Diversifiés	159 (10.37%)	210 (14.97%)	184 (16.41%)
Obligations	496 (32.35%)	523 (37.28%)	368 (32.83%)
Monétaires	17 (1.11%)	31 (2.21%)	62 (5.53%)
«Fund of funds»	147 (9.59%)	83 (5.92%)	115 (10.26%)
Divers	24 (1.57%)	12 (0.85%)	26 (2.32%)

La politique d'investissement des nouvelles unités agréées suit la tendance générale du marché, à savoir que la proportion des **unités investissant en actions** ne cesse de croître et ceci au détriment des unités orientées vers les investissements en titres à revenu fixe et en instruments du marché monétaire.

Dans le contexte des OPC de type «actions» on peut relever plus particulièrement:

- l'augmentation du nombre d'unités qui reproduisent l'évolution d'un indice.

	1999	1998	1997
Index	206	168	85

- l'apparition des unités investissant dans la technologie, la télécommunication, les médias, la biotechnologie et d'une façon générale dans des titres cotés sur des marchés tels le «Nasdaq» et le «Neuer Markt».

	1999	1998	1997
Nouveaux Marchés	105	46	16

Soulignons encore que l'investissement des nouvelles unités en titres d'autres OPC gagne en importance. 147 unités du type «fund of funds» ont été créées au cours de la seule année 1999. Leur nombre total se chiffre désormais à 334 unités et leurs actifs nets à 1 070,4 mil-

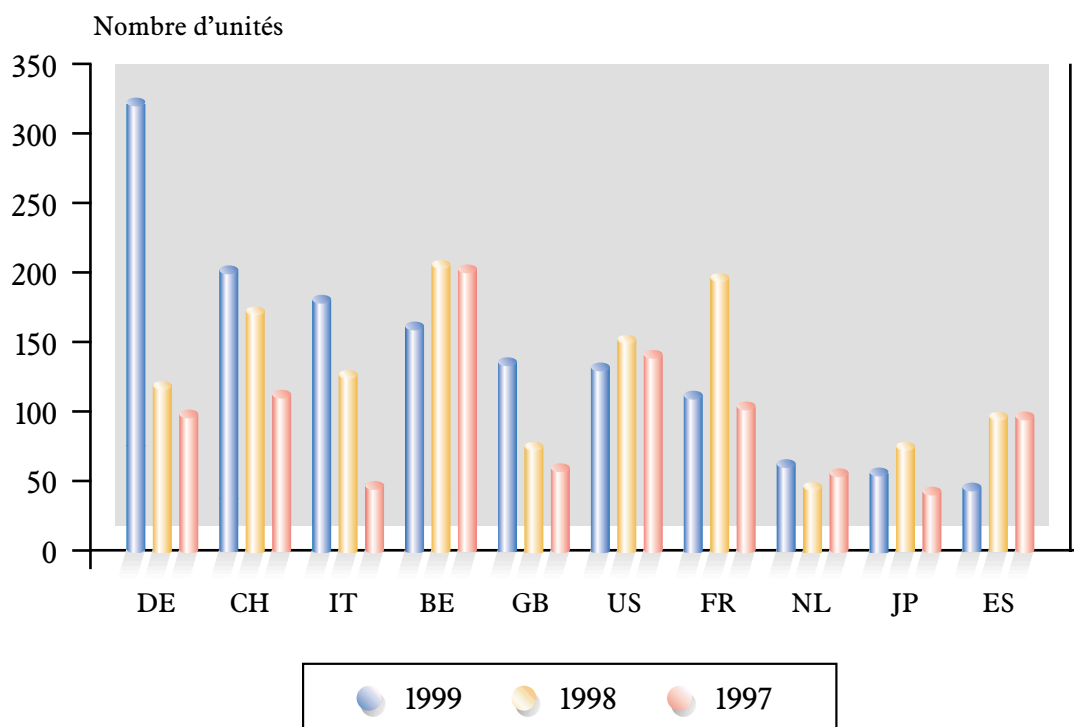
liards de LUF (26,53 milliards de €). Enfin, la diminution du nombre des unités à politique monétaire au cours des dernières années tend à se poursuivre et ce malgré la réduction de la taxe d'abonnement sur ce type d'unités. La raison de cette baisse tient bien entendu à l'affaiblissement du rendement de ce type de placement en période générale de taux d'intérêts réduits.

	1999	1998	1997
Unités bénéficiant de la taxe réduite	32	45	57

B. L'origine des promoteurs des nouvelles unités

L'examen de l'origine des promoteurs des unités nouvellement créées permet de dégager les éléments suivants:

Evolution du nombre des OPC selon l'origine du promoteur



- L'Allemagne et la Suisse, à un degré moindre, la Belgique, restent les pays d'origine les plus actifs dans le domaine de l'industrie des fonds. Ces trois pays comptent pour plus de 45% dans le nombre de nouvelles unités créées en 1999.
- Les promoteurs italiens prennent une part de plus en plus active au cours des dernières années.
- Les promoteurs britanniques ont redécouvert la place de Luxembourg avec une augmentation de plus de 83% du nombre de nouvelles unités créées.
- Les promoteurs américains, néerlandais et japonais semblent stagner sur leurs positions.
- La France (diminution de 40%) et l'Espagne (diminution de 56%) enregistrent les reculs les plus importants.

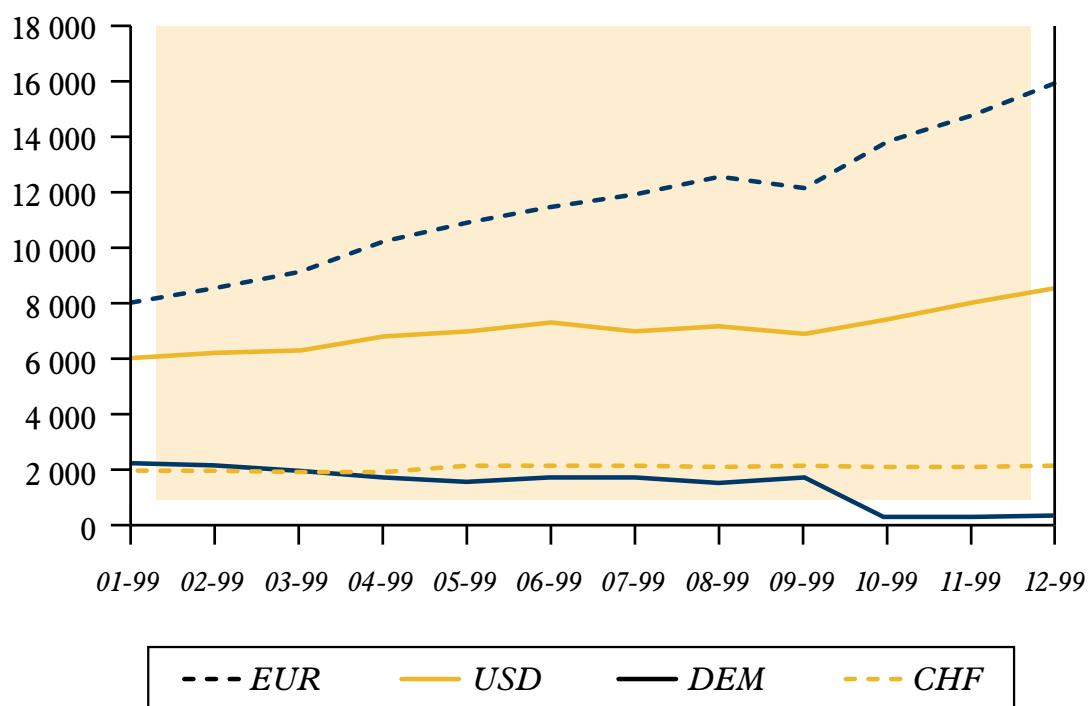
Tableau récapitulatif de l'origine des promoteurs des nouvelles unités

	1999	1998	1997
Allemagne	322	139	93
Suisse	204	170	116
Italie	170	126	47
Belgique	166	206	201
Royaume-Uni	134	73	61
Etats-Unis	128	153	141
France	114	191	104
Pays-Bas	66	47	58
Japon	58	74	42
Espagne	42	95	95

C. Les conséquences de l'introduction de l'euro

L'introduction de l'euro s'accompagnera durant la phase transitoire qui s'étend du 1^{er} janvier 1999 au 31 décembre 2001 de différentes mesures législatives et réglementaires. La loi du 10 décembre 1998 relative à la conversion par les sociétés commerciales de leur capital en euros et modifiant la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales et relative aux différences résultant de l'application des règles d'arrondi, s'inscrit dans cette optique. Par ailleurs, il n'est pas secondaire de signaler que la monnaie unique a entraîné la fusion de 412 unités (par rapport à 183 unités en 1998) avec d'autres unités d'OPC luxembourgeois. 90% de ces fusions s'expliquent en effet par le souhait de pouvoir exprimer le capital en euros dès le début de la période transitoire. L'euro est désormais la devise d'expression du capital la plus utilisée par les OPC luxembourgeois. Ainsi qu'il a déjà été relevé, les unités libellées en euros regroupent 16 124,6 milliards de LUF (399,72 milliards de €) du total de 29 630,4 milliards de LUF (734,52 milliards de €).

Développement des principales devises



D. Les organismes de placement collectif luxembourgeois face aux marchés d'Europe centrale et orientale

La Commission de surveillance du secteur financier s'est intéressée à la question de savoir quelle est l'importance des marchés de l'Europe centrale et orientale pour les OPC de droit luxembourgeois. L'analyse se limite aux OPC dont la **politique principale** constitue l'investissement dans un ou plusieurs pays de l'Europe centrale et orientale, excluant les fonds qui se sont fixés une politique d'investissement beaucoup plus large, par exemple l'ensemble des actions européennes. Des données chiffrées par secteur économique ne sont pas disponibles. Le schéma de présentation des rapports financiers, tel qu'il figure à l'annexe de la loi du 30 mars 1988 relative aux OPC, prévoit une ventilation selon les critères les plus appropriés, mais il n'impose pas de manière générale le critère économique ou le critère géographique. Dans la pratique, la quasi-totalité des OPC investissant en Europe de l'Est a choisi le critère géographique.

A la fin de l'année 1999, on dénombrait 117 unités qui dans leur prospectus prévoient une politique d'investissement concentrée sur les pays de l'Est. Les avoirs nets de ces 117 unités se sont chiffrés à 100,2 milliards de LUF (2,48 milliards €). La Pologne, la Russie, la Hongrie et la République Tchèque totalisent à eux seuls environ 90% des avoirs nets de ces OPC. La part qui revient aux autres pays de l'Europe de l'Est est des plus réduites, malgré que ceux-ci figurent également parmi les pays éligibles. Depuis le deuxième semestre de l'année 1999, la préférence des promoteurs de nouvelles unités constituées va à la République Tchèque. L'origine des promoteurs se concentre sur les Etats-Unis, le Royaume-Uni, l'Allemagne et la Suisse.

3. Quelques principes d'organisation de la surveillance prudentielle

A. La notion de marché réglementé

Les critères de définition d'un marché, tels qu'ils sont décrits à l'article 40(1)b de la loi du 30 mars 1988 relative aux OPC, à savoir «être réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public» sont précisés au chapitre F de la circulaire IML 91/75. Parmi les exigences fixées par la circulaire pour un marché réglementé figurent notamment l'existence d'une organisation centrale de marché et la neutralité de son organisateur. Or ces conditions, qui d'ailleurs ne sont pas expressément prévues par la directive 85/611/CEE, peuvent poser difficulté pour admettre certains marchés généralement qualifiés de réglementés, mais qui ne répondent pas exactement aux critères de définition.

Consciente de ce problème, la Commission de surveillance a décidé de faire prévaloir une interprétation plus libérale et de considérer qu'il faut donner au terme «réglementé» la signification suivante:

Un marché réglementé se distingue par

- la liquidité
- la multilatéralité dans la confrontation des ordres (confrontation générale des offres et des demandes permettant l'établissement d'un prix unique)
- et la transparence (diffusion d'un maximum d'informations offrant aux donneurs d'ordres la possibilité de suivre le déroulement du marché pour s'assurer que leurs ordres ont bien été exécutés aux conditions du moment).

B. Les banques d'émission de lettres de gage

Conformément à la directive, l'article 42(1) de la loi du 30 mars 1988 prévoit une limite d'investissement de 10% des actifs d'un OPCVM, dans un même émetteur. Lorsque les valeurs sont émises par des instituts de crédit hypothécaire répondant aux critères fixés à l'article 42(3) de la loi du 30 mars 1988, un OPCVM peut en acquérir jusqu'à 25%. Dans ce contexte, il est intéressant de relever que des catégories d'émetteurs habilités à émettre des obligations au sens de l'article 42(3) de la loi du 30 mars 1988 existent désormais sur le marché national luxembourgeois. En effet, les trois premières banques d'émission de lettres de gage de droit luxembourgeois ont été agréées au courant de l'année sur base de la loi du 21 novembre 1997.

C. La fonction du réviseur d'entreprises

Les réviseurs d'entreprises tiennent un rôle essentiel dans le dispositif de surveillance des organismes de placement collectif. L'autorité de contrôle fonde dans une large mesure son action sur le travail de révision accompli. Voilà pourquoi elle a adopté une approche sélective en ce qui concerne les réviseurs d'entreprises éligibles. Si cette approche était abandonnée, la Commission de surveillance serait non seulement obligée de procéder à chaque fois à des analyses poussées sur les qualifications et les moyens des réviseurs d'entreprises proposés, mais elle devrait aussi s'assurer que leurs méthodes et programmes de travail sont adéquats et adaptés aux objectifs de leur mission. Par ailleurs, elle devrait

s'impliquer davantage dans le processus de contrôle en procédant elle-même à des intervalles plus ou moins réguliers à des inspections sur place auprès des OPC. La surcharge de travail considérable qui en résulterait nécessiterait un renforcement significatif des effectifs affectés à la surveillance des OPC. Le maintien d'une politique restrictive s'impose donc.

La Commission de surveillance a choisi de n'admettre que des réviseurs d'entreprises qui présentent toutes les garanties requises pour s'acquitter correctement de l'ensemble des obligations qui leur incombent aux termes de la loi du 30 mars 1988. Ceci est d'autant plus nécessaire qu'il importe de minimiser autant que possible le risque d'incident causé par le manque de moyens (humains, techniques et financiers), de qualification, d'expérience ou de professionnalisme d'un réviseur d'entreprises afin d'éviter de mettre en cause le sérieux et l'efficacité de la surveillance au Luxembourg et d'entamer par là la confiance du public – investisseur dans l'industrie luxembourgeoise des OPC. Ainsi, le Gouvernement a déposé à la Chambre des députés le projet de loi n° 4612 qui prévoit entre autres dispositions de nature plus technique que le réviseur d'entreprises d'un OPC doit justifier d'une expérience professionnelle adéquate. En outre, le texte proposé prévoit d'autoriser la Commission de surveillance à fixer des règles quant à la portée du mandat de révision des réviseurs d'entreprises des OPC et quant au contenu du rapport de révision des documents comptables annuels des OPC.



Mme Isabelle SCHMIT, M. Jean-Marc GOY, Mme Evelyne PIERRARD, M. Didier BERGAMO, Mmes Michèle WILHELM et Danièle CHRISTOPHORY (de gauche à droite)

du service OPC

D. L'interprétation de la loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public

Sur la question du cercle des investisseurs susceptibles de se qualifier d'investisseurs institutionnels au sens de la loi du 19 juillet 1991, la politique de la Commission de surveillance qui jusqu'à présent avait été restrictive a été appelée à être plus libérale. Celle-ci considère désormais que le véhicule des OPC qui sont visés par la loi du 19 juillet 1991 («OPC institutionnels») peut également être utilisé par un établissement de crédit ou un autre professionnel du secteur financier, établi à Luxembourg ou à l'étranger, même si, dans le cadre d'un mandat de gestion, il investit dans un fonds spécial en son nom mais pour le compte d'autrui. Il n'est pas nécessaire que les tiers pour le compte desquels agit l'établissement financier puissent être qualifiés d'investisseurs institutionnels. Il faut cependant que ces tiers soient dans une relation de gestion discrétionnaire avec l'établissement. Il convient en outre que les tiers n'aient pas de droit de revendication à l'égard de l'OPC, mais uniquement à l'égard de l'établissement de crédit qui agit pour leur compte.

Le véhicule des OPC institutionnels peut encore être utilisé par un OPC, établi au Luxembourg ou à l'étranger, même si ses propres investisseurs ne peuvent pas être qualifiés d'investisseurs institutionnels. En principe, un organisme de placement collectif est donc considéré comme investisseur institutionnel au sens de la loi du 19 juillet 1991. L'utilisation de ce même véhicule est également accessible à une collectivité publique territoriale, telle une région, une province, un canton, une commune ou une municipalité pour autant qu'elle investit ses fonds propres.

La question de savoir si les sociétés holding ou similaires peuvent être rangées parmi les investisseurs institutionnels doit recevoir une réponse nuancée, dans la mesure où ces sociétés ne se qualifient pas *ipso facto* d'investisseurs dans les OPC institutionnels, même si elles constituent des investisseurs à vocation institutionnelle. La réponse est en principe affirmative dans le cas d'une société holding ou similaire, établie au Luxembourg ou à l'étranger dont tous les associés sont eux-mêmes des investisseurs institutionnels selon la définition qui précède. Elle l'est également dans le cas où ses propres associés ne peuvent pas être qualifiés d'investisseurs institutionnels, mais alors à la condition qu'il s'agisse d'une société holding qui justifie d'une réelle substance, d'une structure et d'une activité propres, distinctes de celles des personnes la composant et qui détient des intérêts financiers importants. Enfin, la réponse peut encore être affirmative en ce qui concerne une société holding ou similaire dite «familiale», dont ses propres associés ne peuvent pas être qualifiés d'investisseurs institutionnels, mais qui détient des intérêts financiers importants pour le compte d'une famille ou une branche d'une famille.

E. L'approche de la Commission de surveillance à l'égard des activités des OPC sur Internet

L'accès Internet est désormais une étape importante dans la stratégie d'offre des OPC. De plus en plus d'OPC et d'entités intervenant dans le fonctionnement des OPC (administration centrale, société de gestion ou banque dépositaire) disposent à l'heure actuelle d'un site Internet. L'approche de la Commission à l'égard des activités des OPC sur Internet consiste à considérer qu'il y a lieu de traiter le contenu présenté sur Internet de la même manière que le contenu présenté sur tout autre support plus «classique», comme le papier ou le disque. Il en découle que la réglementation sur les OPC, mais aussi la régle-

mentation sur le secret bancaire et celle sur le blanchiment d'argent, est entièrement applicable aux activités des OPC sur Internet.

Or, la question essentielle qui se pose dans le contexte des activités des OPC sur Internet est celle de la détermination du lieu de commercialisation. Afin de déterminer le ou les lieux de commercialisation des OPC en cas d'utilisation d'Internet, la Commission se réfère au concept du «marché visé». Le «marché visé» peut être déduit d'un faisceau d'indices, tels que:

- l'utilisation d'une langue ou d'une devise données;
- le relais publicitaire des coordonnées du site Internet dans la presse écrite ou télévisée d'un pays donné;
- l'indication claire et sans équivoque, par exemple à l'aide d'un «*disclaimer*» pertinent des pays dans lesquels l'OPC est admis à la commercialisation ou la mention bien mise en évidence que le site Internet ne s'adresse pas aux investisseurs ressortissants de tel ou tel pays;
- l'installation de procédures de contrôle d'accès du site, tels des «*interstitials*», qui consistent dans la demande d'informations sur la citoyenneté et le lieu de résidence de l'investisseur potentiel ou l'utilisation de mots de passe avant d'accéder au site transactionnel.

Eu égard à la dimension mondiale d'Internet, une coopération renforcée entre autorités de surveillance prudentielle s'impose. L'objectif est d'assurer en toutes occasions aux investisseurs les mêmes garanties que celles qui sont prescrites dans le contexte des supports traditionnels.

F. La protection des porteurs de parts;

Les différences entre commissions de souscription, commissions de rachat ou commissions de gestion à l'intérieur d'un même OPC

La Commission de surveillance considère qu'un OPC ou un compartiment d'un OPC peut comprendre plusieurs catégories de parts, du fait de conditions différentes au niveau des commissions de souscription, de rachat ou de commissions de gestion. En effet, il est généralement accepté que dans le domaine de la gestion de fortunes «privées», les taux des commissions de souscription et des commissions de gestion appliqués à charge des clients varient selon l'importance des montants sous gestion et selon le degré de sophistication des techniques de gestion utilisées. En pratique, les taux des commissions à charge de l'investisseur sont inversement proportionnels à l'envergure des fortunes sous gestion. Quant aux taux des commissions de rachat, il est fréquent de prévoir des taux dégressifs en fonction de la durée de détention des parts et cela généralement pour favoriser un investissement à plus long terme. La Commission de surveillance a énoncé un certain nombre de conditions en ce qui concerne la différenciation de classes de parts à l'intérieur d'un OPC ou d'un même compartiment d'OPC.

Les méthodes et techniques de gestion qui sont appliquées dans la gestion collective de fortunes, et dont les OPC sont le véhicule prédestiné, ont été constamment développées par les grands groupes financiers spécialisés, à tel point que la gestion collective bénéficie

à l'heure actuelle d'un niveau de sophistication des moyens de gestion qui jadis était plutôt réservé aux grosses fortunes. De ce fait, la gestion collective est devenue de plus en plus attrayante pour les investisseurs ou clients importants des gestionnaires de fortunes, comme par exemple les sociétés d'assurances et les fonds de pension ou des particuliers très fortunés. Les clients de ce type investissent d'une manière générale pour des montants importants et souhaitent en conséquence payer une commission de gestion réduite.

Pour répondre aux attentes de ces clients, l'alternative suivante s'offre aux promoteurs-gestionnaires d'un OPC: ou bien la création d'un compartiment réservé aux clients dits importants, avec à la clé des commissions de gestion réduites par rapport au compartiment destiné à recueillir le large public, ou bien la création à l'intérieur d'OPC ou d'un compartiment d'un OPC, de classes de parts différenciées, dont une classe réservée au large public et une classe réservée aux clients importants. Ces deux classes de parts bénéficient d'une même gestion et d'un résultat de gestion absolument identique, la classe réservée aux clients importants ne se distinguant de celle du «public» que par une commission de gestion réduite. Dans ce cas de figure, les clients moins fortunés sont censés bénéficier de la même qualité de service et de gestion que les clients importants, avec en plus l'avantage que la charge proportionnelle des frais de fonctionnement fixes se trouve réduite par l'afflux de fonds importants. Le concept ne doit cependant pas mener à une situation discriminatoire où un type d'investisseur serait avantagé au détriment d'un autre. Par ailleurs, la Commission exige pour des raisons de transparence que les prospectus des OPC en cause contiennent les renseignements nécessaires pour que les investisseurs puissent porter un jugement fondé sur les conditions qui leur sont proposées.