



CHAPITRE II

La surveillance des organismes de placement collectif

1. L'évolution du secteur en 2000
2. Les nouvelles unités agréées en 2000
3. Evolution des compartiments investissant principalement dans le secteur de la «nouvelle économie»
4. La pratique de la surveillance



Simone DELCOURT
Chef de service

1. L'évolution du secteur en 2000

A. Les tendances marquantes

Au cours de l'année 2000, le secteur des organismes de placement collectif (OPC) a connu à nouveau tant une croissance importante au niveau du nombre d'OPC en activité qu'un développement favorable au niveau des actifs nets gérés. Ainsi, 1.785 OPC étaient inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2000 contre 1.630 à la fin de l'année précédente (+ 9,5%), ce qui représente la croissance la plus importante depuis 1993, et les actifs nets gérés se sont élevés à EUR 874,6 milliards (LUF 35.280,7 milliards) en fin d'année contre EUR 734,5 milliards (29.630,4 milliards) douze mois plus tôt (+ 19,1%).

Tableau 1 – Evolution du nombre et des actifs nets des OPC

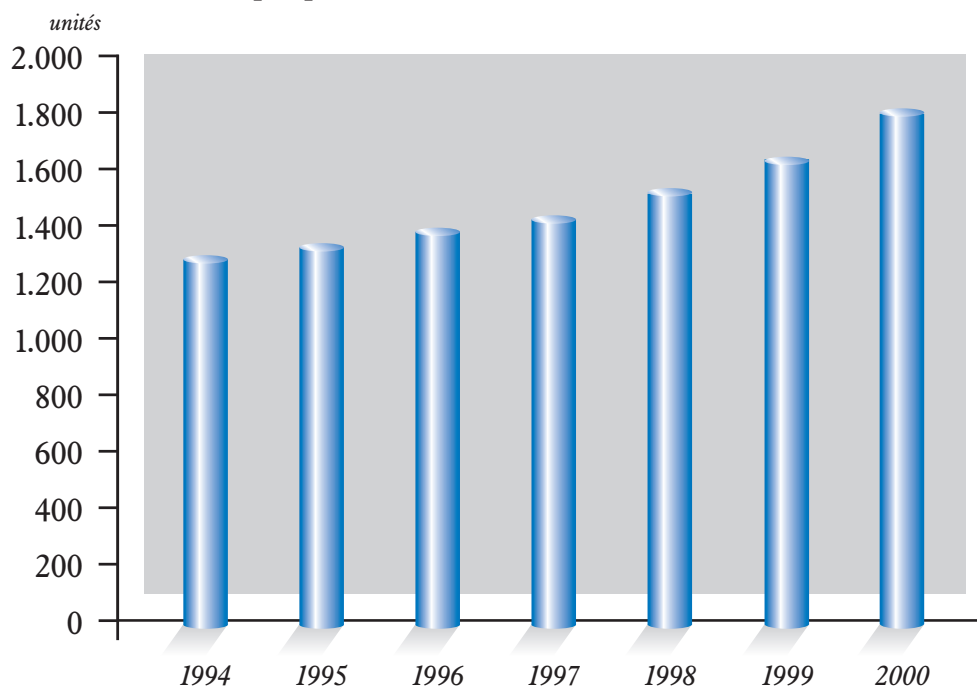
en milliards d'EUR

Année	Nombre d'OPC	Inscriptions sur la liste	Retraits de la liste	Variation nette	En %	Actifs nets	Emissions nettes	Variations des actifs nets	En %	Actifs nets moyens par OPC
1994	1.283	200	92	108	9,2	247,50	23,76	0,42	0,2	0,193
1995	1.329	166	120	46	3,6	261,80	2,04	14,30	5,8	0,197
1996	1.384	182	127	55	4,1	308,61	22,47	46,81	17,9	0,223
1997	1.426	193	151	42	3,0	391,77	50,10	83,16	26,9	0,275
1998	1.521	234	139	95	6,7	486,84	84,08	95,08	24,3	0,320
1999	1.630	265	156	109	7,2	734,52	140,12	247,68	50,9	0,451
2000	1.785	278	123	155	9,5	874,59	168,13	140,07	19,1	0,490

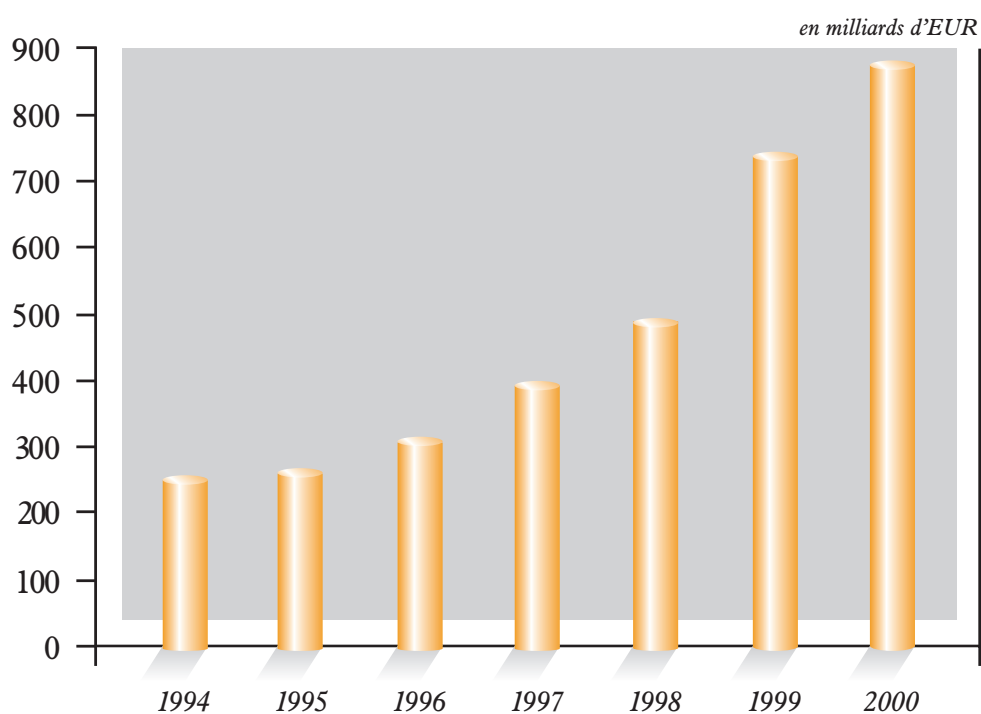
Avec un solde positif de 155 pour l'année, le nombre d'OPC autorisés a augmenté très considérablement: le nombre d'OPC nouvellement inscrits sur la liste officielle a été de 278, un niveau jamais atteint auparavant.

Malgré le déclin des marchés boursiers, les actifs nets des OPC ont connu une évolution à la hausse relativement importante au cours de l'exercice. Cette évolution est due principalement à un afflux régulier de nouveaux capitaux vers les OPC luxembourgeois. Les émissions nettes, c'est-à-dire les émissions moins les rachats, ont été positives pendant tous les mois de l'année. L'investissement net en capital s'élève pour l'année à EUR 168,1 milliards (LUF 6.782,2 milliards).

Graphique 1 – Evolution du nombre des OPC



Graphique 2 – Evolution des actifs nets des OPC



Au 31 décembre, les actifs nets se sont établis à EUR 874,6 milliards (LUF 35280,7 milliards), ce qui représente une augmentation de EUR 140,1 milliards (LUF 5650,3 milliards) ou de 19,1% par rapport à la fin de l'année précédente.

Tableau 2 – Ventilation des OPC selon leur forme juridique

en milliards d'EUR

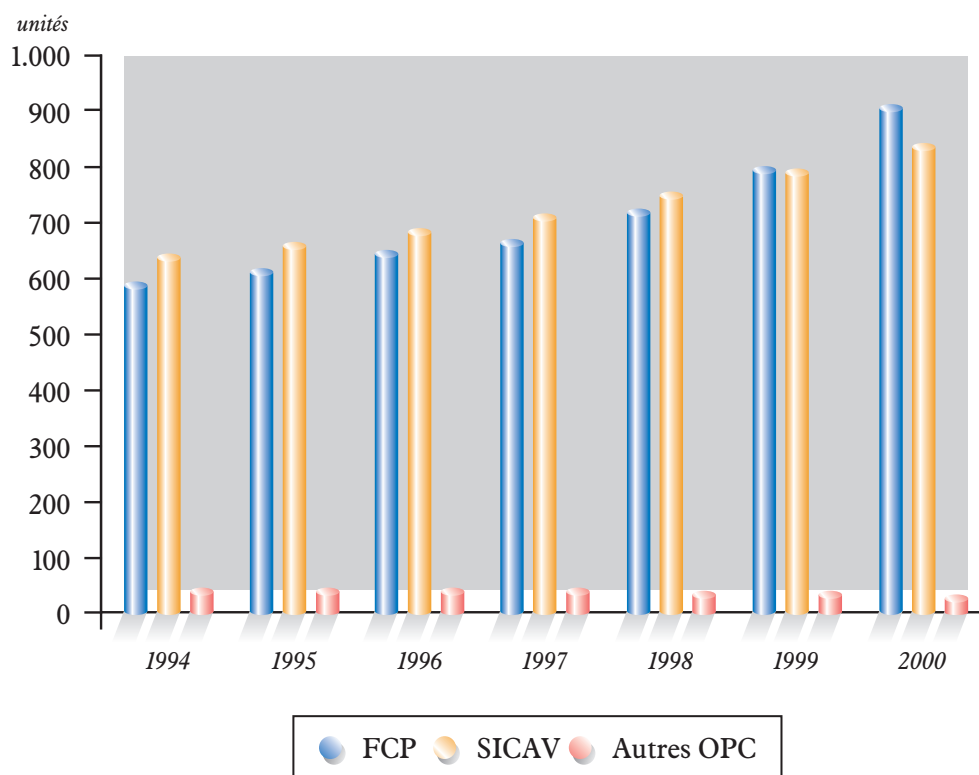
En fin de période	FCP		SICAV		Autres OPC		Total	
	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets
1994	596	154,1	642	90,1	45	3,2	1.283	247,5
1995	622	164,7	662	94,2	45	2,9	1.329	261,8
1996	656	187,4	688	117,9	40	3,3	1.384	308,6
1997	668	225,0	718	161,1	40	5,7	1.426	391,8
1998	727	270,9	758	210,3	36	5,7	1.521	486,8
1999	800	385,8	795	341,1	35	7,7	1.630	734,5
2000	914	462,8	840	404,0	31	7,8	1.785	874,6

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 2000, le FCP est la forme la plus utilisée avec 914 entités sur l'ensemble des 1.785 OPC en activité, contre 840 entités opérant sous forme de SICAV.

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».

Graphique 3 – Ventilation des OPC selon leur forme juridique



Les avoirs nets des FCP se montent à EUR 462,8 milliards (LUF 18.668,9 milliards), soit 52,9% du total. Les avoirs des SICAV, qui se chiffraient à EUR 404 milliards (LUF 16.295,8 milliards de LUF) en fin d'année, ont connu à peu près le même taux de croissance que ceux des FCP en 2000 (+ 18,4% contre + 19,9%).

Tableau 3 – Ventilation des OPC selon les parties I et II de la loi et fonds institutionnels

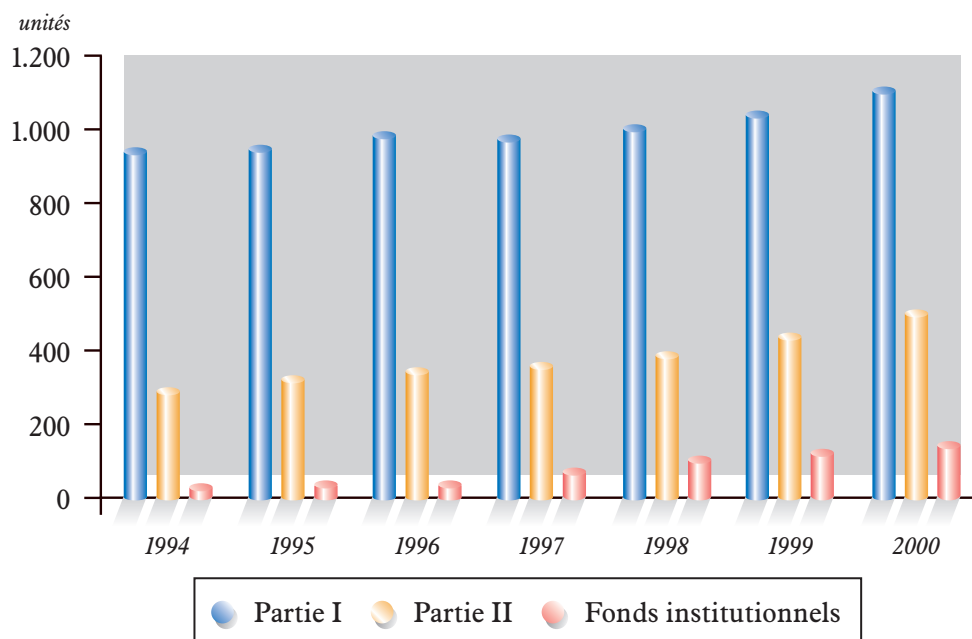
en milliards d'EUR

En fin de période	Partie I		Partie II		Fonds institutionnels	
	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets
1994	946	165,3	303	80,8	34	1,4
1995	952	171,9	335	88,1	42	1,9
1996	988	209,2	353	96,1	43	3,2
1997	980	280,4	367	102,2	79	9,2
1998	1 008	360,2	400	111,0	113	15,7
1999	1 048	564,3	450	137,0	132	33,3
2000	1 119	682,0	513	153,3	153	39,3

Le tableau 3 ci-dessus reprend la répartition des OPC selon qu'ils tombent dans le champ d'application de la partie I ou II de la loi du 30 mars 1988 ou dans le champ d'application de la loi du 19 juillet 1991.

Les OPC qui relèvent de la partie I de la loi du 30 mars 1988 sont ceux qui se conforment aux dispositions de la directive communautaire relative aux OPCVM et qui peuvent de ce fait se prévaloir des facilités de commercialisation y 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, ils s'apparentent néanmoins fortement aux fonds soumis à la partie II de la loi de 1988.

Graphique 4 – Ventilation des OPC selon les parties I et II de la loi et fonds institutionnels



En ce qui concerne les OPC soumis à la loi du 30 mars 1988, on constate que la répartition entre fonds soumis à la partie I et fonds soumis à la partie II reste assez stable. Ainsi, 62,7% de tous les OPC en activité au 31 décembre 2000 étaient des OPCVM communautaires régis par la partie I de la loi alors que les 28,7% restants figuraient parmi les OPC non admis directement à la libre commercialisation dans les autres pays de l'Union européenne. Les actifs nets se répartissaient à la même date à raison de 77,9% et de 17,5% entre les fonds qui relèvent respectivement de la partie I et de la partie II.

B. L'évolution des OPC à compartiments multiples

Tout comme les années précédentes, les OPC à compartiments multiples ont connu un rythme de croissance élevé.

Cette structure qui réunit 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, permet 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 entité toute une panoplie de compartiments investissant en actions, en obligations, en titres du marché monétaire ou même parfois en warrants, permettant ainsi à l'investisseur de profiter des meilleures perspectives de rendement du moment. La structure des OPC à compartiments multiples permet également aux promoteurs de créer des compartiments et de faire bénéficier des avoirs

d'une gestion collective qui normalement ne seraient pas assez élevés pour faire l'objet d'une gestion à part dans un fonds à structure classique.

Comme en témoigne le tableau 4 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 56,0% à 57,6% et celle des actifs nets gérés est passée de 82,3% à 84,5%.

Tableau 4 – Les OPC à compartiments multiples

en milliards d'EUR

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
1994	1.283	511	39,8	2.490	4,87	3.262	151,6	61,3	0,062
1995	1.329	573	43,1	2.841	4,96	3.597	174,4	66,6	0,062
1996	1.384	632	45,7	3.187	5,04	3.939	222,0	71,9	0,069
1997	1.426	711	49,9	3.903	5,49	4.618	296,1	75,6	0,077
1998	1.521	797	52,4	4.454	5,59	5.178	384,3	78,9	0,087
1999	1.630	913	56,0	5.119	5,61	5.836	604,9	82,3	0,119
2000	1.785	1.028	57,6	6.238	6,07	6.995	739,1	84,5	0,119



Irmine GREISCHER



Pierre BODRY

Au 31 décembre 2000, 1.028 OPC sur un total de 1.785 avaient adopté une structure «pluri-compartimentale». Le nombre d'OPC à structure classique a augmenté de 717 à 757 (+ 5,6%) alors que le nombre de compartiments en opération est passé de 5.119 à 6.238 (+ 21,9%). Un total de 6.995 unités économiques étaient en activité, soit 19,9% de plus qu'à la fin de l'année précédente.

Depuis la fin de l'année 1994, le nombre de compartiments est passé de 2.490 à 6.238 (+ 150%) tandis que le nombre total d'OPC n'a progressé «que» de 1.283 à 1.785 entités (+ 39%) dans le même laps de temps. Le nombre moyen de compartiments par organisme était de 6,07 au 31 décembre 2000, en augmentation constante par rapport aux années précédentes. Derrière ce chiffre se cache toutefois une dispersion très large entre les plus petits et les plus grands OPC.

Au 31 décembre 2000, les avoirs nets des OPC à compartiments multiples s'élevaient à EUR 739,1 milliards (LUF 29.814,1 milliards), soit une augmentation de EUR 134,2 milliards (LUF 35.413,5 milliards) ou de 22,2% par rapport à la fin de l'année précédente. Avec EUR 119 millions (LUF 4,8 milliards) par compartiment, les avoirs nets moyens sont restés au même niveau que ceux de l'année précédente, mais se situent toujours largement en-dessous de ceux des OPC à structure classique qui totalisaient EUR 179 millions (LUF 7,2 milliards) par unité au 31 décembre 2000.



Francis KOEPP

Pour ce qui est des devises d'évaluation utilisées, la plupart des unités sont libellées en euros (4.103 sur un total de 6.995), suivies du dollar américain (1.966) et du franc suisse (253). En termes d'actifs, les unités libellées en euros regroupent EUR 530,8 milliards (LUF 21.414,3 milliards) du total des EUR 874,6 milliards (LUF 35.280,7 milliards) et devancent celles exprimées en dollars (EUR 227,7 milliards) et en francs suisses (EUR 61,6 milliards).

C. La politique d'investissement des OPC

Malgré le déclin des principaux marchés financiers, les OPC investissant en actions ont à nouveau connu la faveur des investisseurs. C'est ainsi que les actifs nets des OPC investis en actions ont augmenté de 29,9% pour se fixer à EUR 371,8 milliards (LUF 14.998,1 milliards) en fin d'année. Les OPC qui suivent une politique d'investissement diversifiée ont progressé de 18,9% pour se chiffrer à EUR 75,3 milliards (LUF 3.037,6 milliards). Les avoirs des fonds obligataires ont augmenté de 8,5% et ceux des fonds monétaires et de liquidités ont baissé de 2,1%, ce qui contraste avec l'augmentation générale des actifs nets qui s'élève à 19,1%.



Francis GASCHE

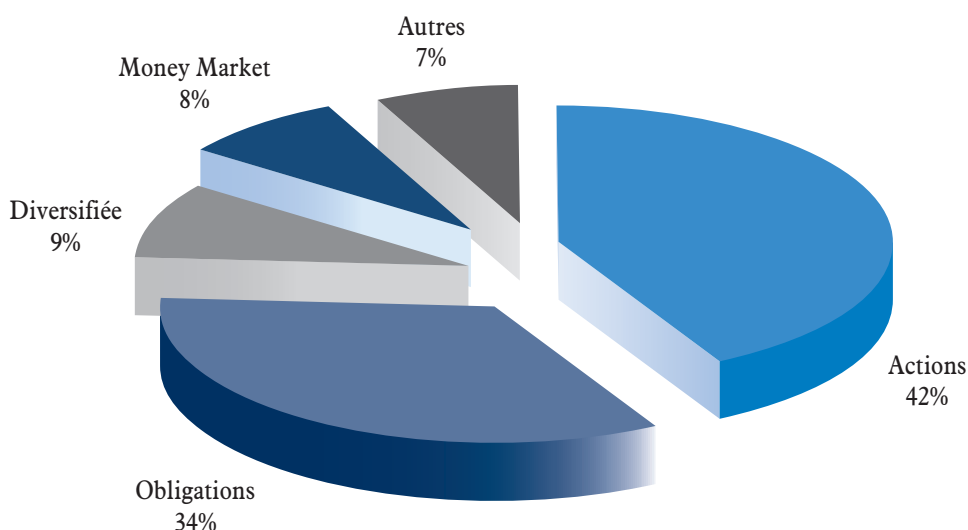
En chiffres absolus, les actifs nets gérés par les OPC ou les compartiments d'OPC investis en actions ont atteint EUR 371,8 milliards (LUF 14.998,1 milliards) (soit 42% du total des actifs nets), suivis des fonds investis en obligations (EUR 295,3 milliards-LUF 11.913,9 milliards ou 34%), des fonds diversifiés (EUR 75,3 milliards-LUF 3.037,6 milliards ou 9%), des fonds monétaires et de liquidités (EUR 70,9 milliards-LUF 2.859,6 milliards ou 8%), et des fonds investis en d'autres valeurs (EUR 61,3 milliards-LUF 2.471,5 milliards ou 7%). Ces derniers comprennent notamment des fonds investissant en parts d'autres OPC (EUR 50 milliards-LUF 2.015 milliards ou 5,7%). Y figurent encore les fonds spécialisés dans le placement en titres non cotés, les fonds immobiliers, les fonds investissant en produits dérivés ou encore les fonds investissant en capitaux à risque élevé.

Au niveau de l'évolution des unités opérationnelles (c'est-à-dire le nombre d'OPC à structure classique respectivement de compartiments d'OPC), on observe les mêmes évolutions que pour les actifs nets gérés: le nombre d'unités investissant en actions a augmenté de 27,2%, celui des fonds diversifiés a progressé de 17,9%. Par ailleurs, le nombre d'unités qui placent leurs avoirs en obligations a augmenté de 7,1% et le nombre d'unités plaçant leurs avoirs en instruments du marché monétaire ou en liquidités a été en hausse de 3,0%.

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 se voient bénéficier d'avantages fiscaux lorsqu'elles investissent dans des OPC qui placent plus de 75% de leurs avoirs dans des sociétés de capitaux résidentes pleinement imposables.

Graphique 5 – Actifs nets des OPC selon leur politique d'investissement



Les contribuables résidents ainsi que les contribuables non-résidents qui bénéficient de l'article 157 ter de la loi LIR bénéficient d'un abattement de revenu imposable de EUR 1.487 (LUF 60.000) par an, respectivement de EUR 2.975 (LUF 120.000) par an en cas d'imposition collective, pour l'ensemble des titres acquis à condition toutefois que ces titres soient détenus jusqu'à la fin de la quatrième année d'imposition suivant l'année d'acquisition. Il est évident que de tels fonds ont été lancés ou sont distribués uniquement par les établissements qui ont une clientèle de contribuables luxembourgeois, donc pour l'essentiel les banques à guichet luxembourgeoises.

A la fin de l'année 2000, les cinq fonds qui satisfaisaient aux conditions posées par la loi géraient des avoirs de EUR 701,5 millions (LUF 28,3 milliards). Par rapport à 1999, l'augmentation des actifs nets est de EUR 59,5 millions (LUF 2,4 milliards) (+ 9,3%), ce qui témoigne de la popularité de ces fonds à incitation fiscale.

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, le nombre d'OPC dotés d'une garantie est passé de 85 à 79 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

Tableau 5 – Politique d'investissement des OPC

en milliards d'EUR

Situation au 31 décembre 2000	Nombre d'unités	Actifs nets	Actifs nets (en % du total)
OPCVM soumis à la partie I			
– VM ¹ à revenu fixe	1.890	264,00	30,2
– VM à revenu variable	2.699	350,65	40,1
– VM diversifiées	721	67,45	7,7
OPCVM soumis à la partie II ²			
– VM à revenu fixe	178	20,80	2,4
– VM à revenu variable	144	8,48	1,0
– VM diversifiées	65	3,68	0,4
OPCVM soumis à la partie II ³			
– capitaux à risque élevé	18	0,41	0,0
– VM non cotées	21	2,7	0,3
– leveraged funds	10	2,15	0,3
– autres OPC du type ouvert	503	40,00	4,6
– instruments du marché monétaire et liquidités	135	62,05	7,1
– liquidités	136	8,73	1,0
Autres OPC soumis à la partie II			
– immobilier	11	3,24	0,4
– futures et/ou options	47	1,08	0,1
– autres valeurs	0	0,00	0,0
Fonds institutionnels			
– VM à revenu fixe	123	10,53	1,2
– VM à revenu variable	121	12,76	1,5
– VM diversifiées	64	4,16	0,5
– capitaux à risque élevé	1	0,00	0,0
– VM non cotées	4	0,12	0,0
– leveraged funds	1	1,00	0,1
– autres OPC de type ouvert	83	9,95	1,1
– immobilier	5	0,28	0,0
– futures et/ou options	11	0,37	0,0
– instruments du marché monétaire et liquidités	4	0,11	0,0
Total	6.995	874,59	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.

116 à 119 unités (voir tableau 6). En termes d'unités, cette augmentation résulte de 19 unités nouvellement lancées en 2000 contre 16 unités pour lesquelles la garantie donnée est venue à échéance et n'a plus été prolongée.

Les 119 unités se répartissaient en 21 unités qui assurent aux porteurs de parts une partie seulement de leur capital engagé, en 74 unités qui assurent la totalité du capital engagé («money-back guarantee») et en 24 unités qui offrent à leurs investisseurs un surplus par rapport au prix de souscription initial.

Les fonds assortis d'une garantie «money-back» restent donc dominants, mais on peut également observer l'existence d'un nombre important de fonds qui assurent à leurs investisseurs un surplus par rapport à leur mise initiale: 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 diminué de EUR 2,8 milliards (LUF 113,9 milliards) à EUR 14,3 milliards (LUF 577 milliards) en 2000, soit une diminution de 16,5%. A remarquer que les OPC garantis créés par les promoteurs allemands regroupent à eux seuls 77,7% des actifs nets totaux des fonds garantis.



Pascal BERCHEM

Tableau 6 – Evolution des OPC assortis d'une garantie

en milliards d'EUR

En fin de période	Nombre d'OPC	Nombre d'unités économiques	Actifs nets
1994	37	42	5,15
1995	43	54	5,58
1996	52	67	7,08
1997	70	90	11,47
1998	86	99	15,00
1999	85	116	17,13
2000	79	119	14,30

E. Les 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 principaux pays actifs dans la promotion d'OPC au Luxembourg sont la Suisse, l'Allemagne, les Etats-Unis, l'Italie et la Belgique.

³ Le tableau ne tient compte que des unités effectivement en activité au 31 décembre 2000 et qui ont soumis à la CSSF une situation mensuelle à cette date.

Tableau 7 – Origine des promoteurs des OPC luxembourgeois³

en milliards d'EUR

31/12/2000	Actifs nets	en %	Nombre d'OPC	en %	Nombre d'unités	en %
CH	218,4	25,0%	213	11,9%	1.037	14,8%
D	152,2	17,4%	580	32,5%	1.065	15,2%
USA	136,2	15,6%	143	8,0%	738	10,6%
I	91,9	10,5%	52	2,9%	488	7,0%
B	78,2	8,9%	124	6,9%	939	13,4%
GB	56,5	6,5%	104	5,8%	535	7,6%
F	50,2	5,7%	192	10,8%	757	10,8%
J	23,9	2,7%	109	6,1%	226	3,2%
S	18,8	2,1%	36	2,0%	179	2,6%
NL	18,3	2,1%	30	1,7%	223	3,2%
Autres	29,8	3,4%	202	11,3%	808	11,6%
Total	874,6	100,0%	1.785	100,0%	6.995	100,0%



Angela DE CILLIA

F. La commercialisation des OPC luxembourgeois et la commercialisation d'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 du Luxembourg. Pour ce faire, 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 2000, la CSSF avait délivré pour les OPCVM inscrits un total de 2.591 attestations de conformité à la directive, ce qui représente une augmentation de 352 unités par rapport à la fin de 1999 et de 557 unités par rapport au 31 décembre 1998. Les 2.591 attestations délivrées par la CSSF étaient destinées à 979 OPC différents (1999: 892 OPC, 1998: 851 OPC), ce qui fait que 87% des OPC relevant de la partie I de la loi du 30 mars 1988 avaient demandé une attestation au moins.

Les principaux pays destinataires sont par ordre décroissant l'Allemagne (671 attestations), l'Italie (277), la France (275), l'Autriche (274), l'Espagne (211), la Belgique (197), la Grande-Bretagne (180), la Suède (140) et les Pays-Bas (130).

En ce qui concerne les OPCVM étrangers commercialisés au Luxembourg à la fin 2000, on peut signaler que 154 OPCVM communautaires étrangers, 107 d'origine allemande, 26 d'origine française, 11 d'origine irlandaise, 8 d'origine belge, 1 d'ori-



Alain STROCK

gine britannique et 1 d'origine danoise se sont prévalus des facilités de commercialisation prévues par la directive pour offrir leur parts au Luxembourg. Relevons encore que 55 OPC étrangers, 49 d'origine suisse et 6 d'origine allemande, étaient autorisés à commercialiser leurs parts au Luxembourg en vertu de l'article 70 de la loi du 30 mars 1988.

Tableau 8 – Commercialisation d'OPC étrangers au Luxembourg

en milliards d'EUR

En fin de période	1997	1998	1999	2000
<i>Art. 56</i>				
<i>Pays d'origine</i>				
Allemagne	124	106	106	107
France	3	3	22	26
Irlande	–	6	10	11
Belgique	6	5	8	8
Grande-Bretagne	–	1	1	1
Danemark	–	–	1	1
Sous-total	133	121	148	154
<i>Art. 70</i>				
<i>Pays d'origine</i>				
Suisse	5	20	28	49
Allemagne	6	6	7	6
Sous-total	11	26	35	55
Total	144	147	183	209

2. Les nouvelles unités agréées en 2000

A. Données générales

Au cours de l'année 1.885 nouvelles unités ont été agréées. Le tableau ci-dessous donne les chiffres des nouvelles unités agréées au cours des quatre dernières années: la progression est de 23% par rapport à 1999, de 32% par rapport à 1998 et de 68% par rapport aux nouvelles unités agréées en 1997.

	1997	1998	1999	2000
Nouvelles unités agréées	1.121	1.403	1.533	1.885

Rappelons que le terme «unité» regroupe 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.

B. Analyse de la politique d'investissement

	1997	1998	1999	2000
Actions	366 (32,7%)	544 (38,8%)	690 (45%)	965 (51,2%)
Diversifiés	184 (16,4%)	210 (15%)	159 (10,4%)	148 (7,9%)
Obligations	368 (32,8%)	523 (37,3%)	496 (32,4%)	411 (21,8%)
Monétaires	62 (5,5%)	31 (2,2%)	17 (1,1%)	25 (1,3%)
Fund of Funds	115 (10,3%)	83 (5,9%)	147 (9,6%)	320 (17%)
Divers	26 (2,3%)	12 (0,9%)	24 (1,6%)	16 (0,9%)

Au niveau de la politique d'investissement des nouvelles unités agréées, la tendance des années précédentes se confirme. Les investissements en valeurs mobilières à revenu variable restent le véhicule le plus attractif tandis que l'intérêt pour le marché des valeurs mobilières à revenu fixe décline. En revanche, le nombre d'agréments donnés aux nouvelles unités investissant en titres d'autres OPC a doublé et on peut affirmer que ce type d'investissement prend désormais une part significative de l'ensemble du marché.

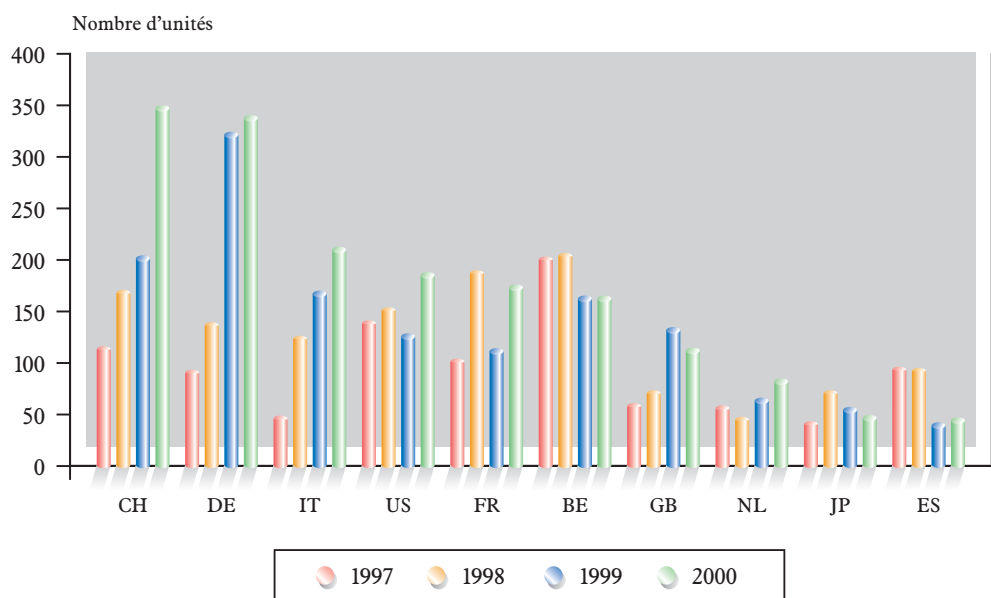
La tendance déjà constatée en 1999 au niveau des unités investissant dans la technologie, la télécommunication, les médias, la biotechnologie et d'une façon générale dans des titres cotés sur des marchés tels le Nasdaq, Neuer Markt, etc. s'est poursuivie, voire même renforcée. Ainsi le nombre des nouvelles unités agréées investissant dans ce domaine a quasiment triplé par rapport à l'année précédente.

	1997	1998	1999	2000
«Nouvelle économie»	16	46	105	286

L'investissement en instruments du marché monétaire n'a pas repris en 2000. Le tableau suivant démontre le peu d'intérêt pour ce type d'unités.

	1997	1998	1999	2000
Unités à taxe réduite	57 (5,1%)	45 (3,2%)	32 (2,1%)	49 (2,6%)

C. Origine des promoteurs



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

- notons tout d'abord la progression remarquable de 70% du nombre d'unités nouvelles créées en 2000 par des promoteurs suisses
- les promoteurs suisses et allemands restent, tout comme l'année précédente, en tête et ont créé au cours de l'année 2000 plus de 36% du nombre total de nouvelles unités
- l'Italie fait à nouveau preuve de son intérêt pour les fonds d'investissement luxembourgeois avec une progression de 26%
- les promoteurs américains et français se montrent eux aussi assez intéressés par la place de Luxembourg en étant à l'origine de 10% respectivement 9% des unités nouvelles créées; pour ces pays le taux de progression par rapport à l'année 1999 est de 48% respectivement 54%
- les promoteurs d'origine belge, britannique, néerlandaise, japonaise et espagnole peuvent être considérés comme ayant acquis une certaine importance pour l'industrie des OPC luxembourgeois sans pour autant connaître d'évolution particulière au niveau du nombre des unités nouvellement créées.

Tableau récapitulatif de l'origine des promoteurs des nouvelles unités

	1997	1998	1999	2000
Suisse	116	170	204	348
Allemagne	93	139	322	339
Italie	47	126	170	214
Etats-Unis	141	153	128	189
France	104	191	114	175
Belgique	201	206	166	166
Royaume-Uni	61	73	134	115
Pays-Bas	58	47	66	86
Japon	42	74	58	50
Espagne	95	95	42	48



Fabio ONTANO

3. Evolution des compartiments investissant principalement dans le secteur de la «nouvelle économie»

Au cours des deux dernières années, le nombre de compartiments d'OPC investissant principalement dans le domaine de la «nouvelle économie» a fait un bond considérable. Les marchés de la «nouvelle économie» englobent les entreprises des nouveaux marchés, les entreprises productrices ou distributrices de technologies nouvelles, les entreprises actives dans le domaine de l'Internet, des multimédias et télécommunications, et finalement les entreprises de la biotechnologie.

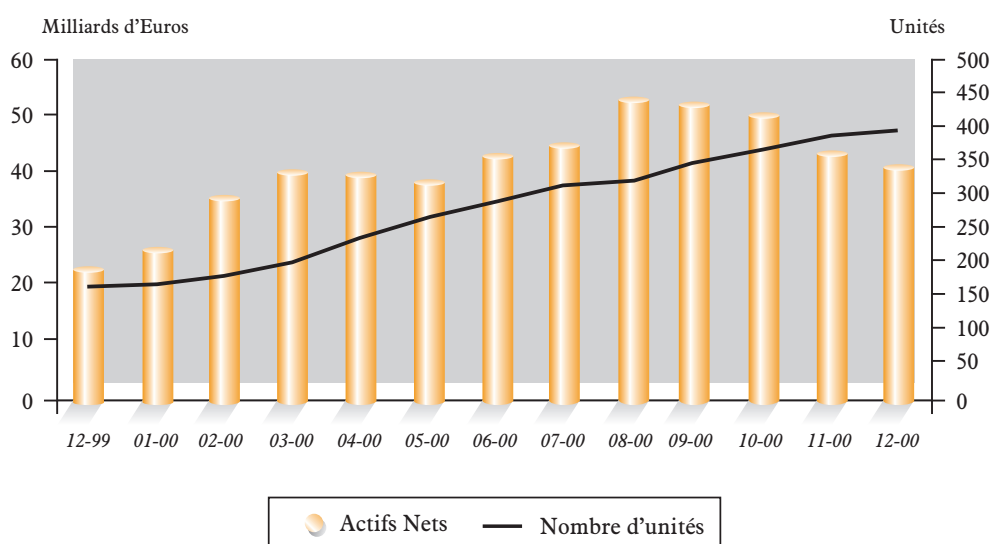
Ainsi, 395 compartiments, pour lesquels un rapport mensuel nous a été soumis, étaient en activité au 31 décembre 2000, contre 161 à la fin de l'année 1999 (+145%). Les actifs nets gérés se sont élevés à EUR 40,71 milliards (LUF 1.642 milliards) fin 2000 contre EUR 22,35 milliards (LUF 902 milliards) une année plus tôt (+82%).

Les fonds investissant dans le secteur de la «nouvelle économie» ont connu une croissance rapide et une volatilité marquée. Les actifs nets des OPC de ce secteur ont ainsi fortement progressé au cours des mois allant de décembre 1999 à mars 2000 pour atteindre un premier sommet à EUR 39,8 milliards (LUF 1.606 milliards) au 31 mars 2000. Au cours des mois d'avril et mai 2000, les actifs nets ont légèrement stagné pour ensuite augmenter et atteindre leur point culminant au 31 août 2000 avec un montant de EUR 52,6 milliards (LUF 2.122 milliards). En concordance avec le développement des marchés financiers, les actifs nets des OPC investissant dans la «nouvelle économie» ont, au cours des mois de septembre à décembre, diminué en raison des corrections successives de ces marchés.



Géraldine OLIVERA

Evolution du nombre d'unités et des actifs nets de la «nouvelle économie» pour l'année 2000



L'envolée des marchés boursiers fin 1999 et début 2000 ainsi que la hausse du dollar sont intervenues positivement dans l'évolution des actifs nets des OPC dans ce secteur au cours de la période considérée. L'Euro et l'USD sont les devises d'expression du capital les plus utilisées par les OPC luxembourgeois investissant dans le secteur de la «nouvelle économie».

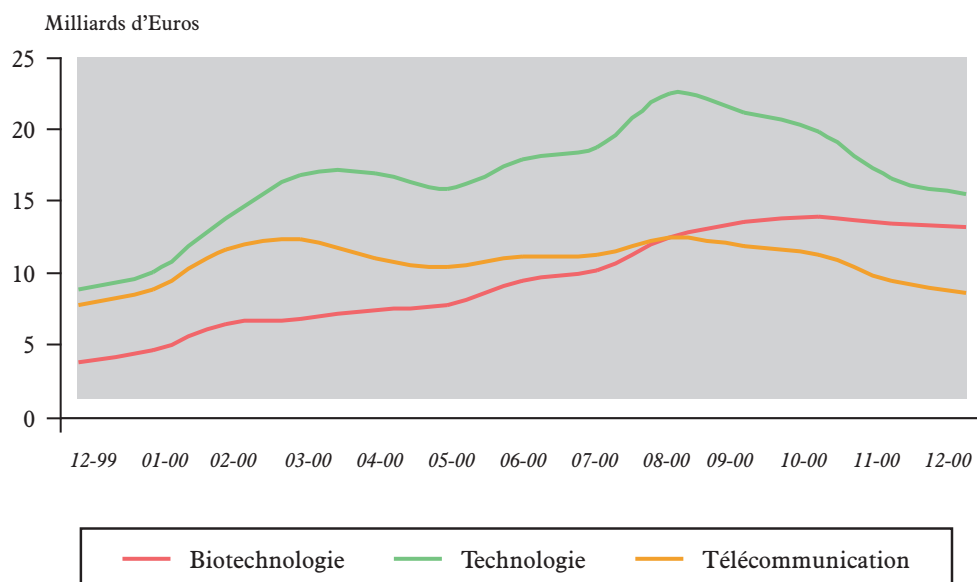
Soulignons encore que la part des actifs nets des compartiments investissant principalement dans le secteur de la «nouvelle économie» par rapport aux actifs nets de l'ensemble des organismes de placement est passée à 4,65% fin 2000.

Comme le domaine de la «nouvelle économie» ne se compose pas seulement d'un seul domaine, il a paru intéressant de comparer l'évolution en terme d'actifs nets de trois des principales branches qui sont la biotechnologie, la technologie et la télécommunication.



Eric TANSON

Evolution des actifs nets par branche pour l'année 2000

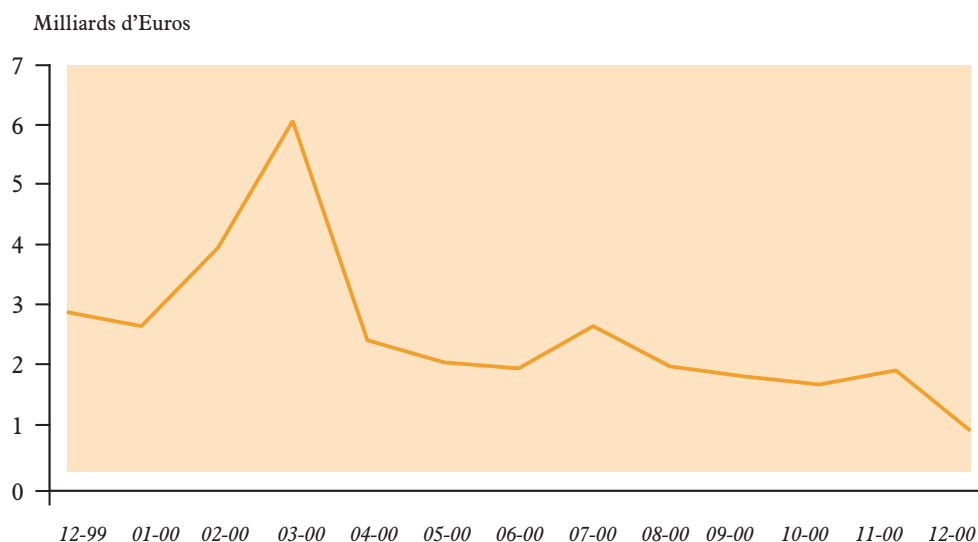


Geneviève PESCATORE

Le graphique ci-dessus montre la croissance des branches concernées au cours des huit premiers mois de l'année, ainsi que les corrections de valeurs dont ont fait l'objet, à partir de l'automne 2000, les branches de la technologie et de la télécommunication alors que la branche de la biotechnologie a été épargnée dans une large mesure.

En ce qui concerne l'afflux de nouveaux capitaux pour ce type d'OPC, les émissions nettes, c'est-à-dire les émissions moins les rachats, se sont élevées en 2000 à environ EUR 30 milliards (LUF 1.210 milliards). Malgré les nombreuses corrections des marchés boursiers, les émissions nettes ont été positives pendant tous les mois de l'année. Soulignons encore que les émissions nettes ont atteint un pic dans le courant du mois de mars pour ensuite retrouver, après des ajustements des marchés financiers, un niveau analogue à celui atteint en automne 1999.

Evolution des émissions nettes de la «nouvelle économie» pour l'année 2000



4. La pratique de la surveillance

A. La circulaire CSSF 2000/8

Adoptée en mars 2000, la circulaire CSSF 2000/8 traite de la protection des investisseurs en cas d'erreur de calcul de la VNI et de la réparation des conséquences de l'inobservation des règles de placement applicables aux organismes de placement collectif. Elle établit à l'intention des professionnels de la gestion collective au Luxembourg les lignes de conduite minimales à suivre en présence d'erreurs dans l'administration ou la gestion des OPC dont ils ont la responsabilité.

La circulaire constate que le processus de calcul de la VNI n'est pas une science exacte et que le résultat de ce calcul constitue par conséquent l'approximation la plus proche possible de la valeur de marché réelle des actifs d'un OPC. Ainsi seules les erreurs de calcul qui ont un impact significatif sur la VNI et dont le pourcentage par rapport à la VNI atteint ou dépasse un certain seuil, appelé seuil de matérialité ou de tolérance, doivent-elles être signalées à la CSSF et corrigées de façon à sauvegarder les intérêts des investisseurs concernés.



Charles THILGES

La circulaire introduit pour les OPC luxembourgeois le concept de matérialité et fixe le seuil de tolérance acceptable en tenant compte du degré d'imprécision implicite dans chaque calcul de la VNI des différents types d'OPC. Il s'agit des seuils de matérialité suivants:

- | | |
|------------------------------|-----------------|
| – OPC monétaires/cash funds: | 0,25% de la VNI |
| – OPC obligataires: | 0,50% de la VNI |
| – OPC d'actions & autres: | 1,00% de la VNI |
| – OPC mixtes: | 0,50% de la VNI |

Sachant que la plupart des OPC luxembourgeois sont commercialisés à l'étranger, ceux-ci doivent s'assurer que les seuils de tolérance définis ne sont pas en conflit avec les exigences des pays d'accueil. Lors de la découverte d'une erreur de calcul significative ou d'une inobservation des règles de placement, l'administration centrale de l'OPC doit en avvertir le promoteur, la banque dépositaire, le réviseur d'entreprises et la CSSF.



Ralph GILLEN

En ce qui concerne les cas d'inobservation des règles de placement, l'administration centrale peut appliquer des méthodes autres que celles qui sont usuellement appliquées pour déterminer le préjudice subi, dont en particulier la méthode qui consiste à déterminer le préjudice par rapport à la performance qui aurait été réalisée, si les placements avaient été investis en conformité avec la politique d'investissement et les limitations de placement prévues par la loi ou par le prospectus. Par ailleurs, les seuils de tolérance qui sont prévus pour les erreurs de calcul de la VNI ne peuvent pas être appliqués à des préjudices qui résultent pour les OPC d'inobservations des règles de placement.

Déclarations faites en 2000 sur base de la circulaire 2000/8

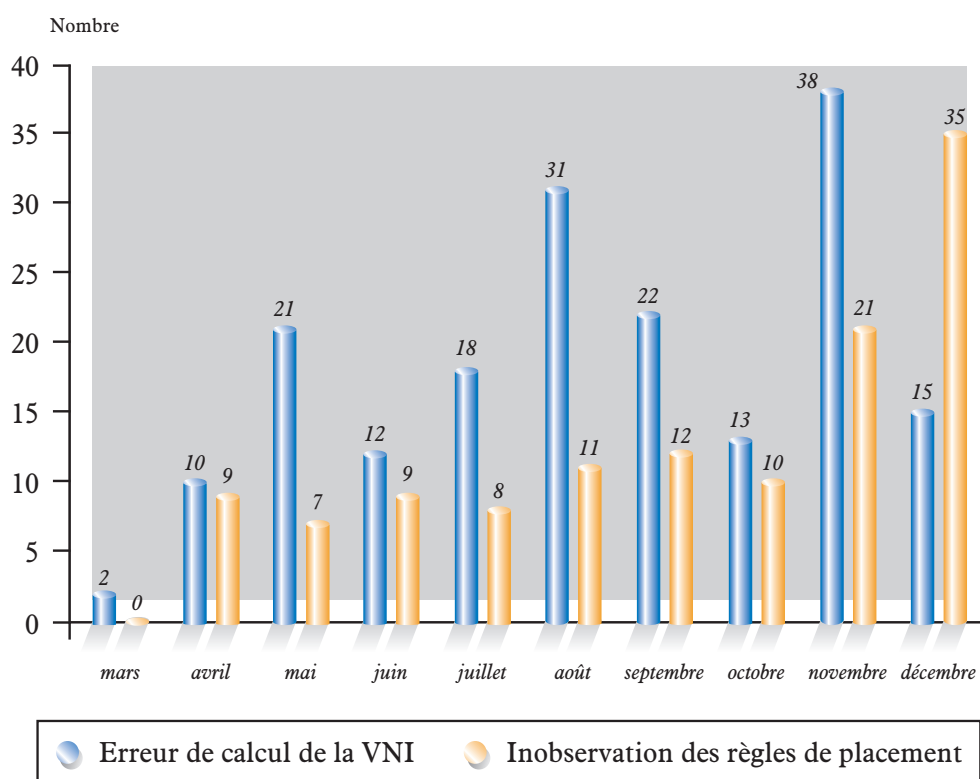
Depuis l'entrée en vigueur de la circulaire en date du 15 mars 2000, la CSSF a enregistré 304 déclarations, soient 182 cas d'erreur de calcul de la VNI et 122 cas d'inobservation des règles de placement.



Vic MARBACH

Le graphique suivant reprend l'évolution des erreurs qui ont été signalées depuis l'entrée en vigueur de la circulaire:

Evolution des erreurs signalées



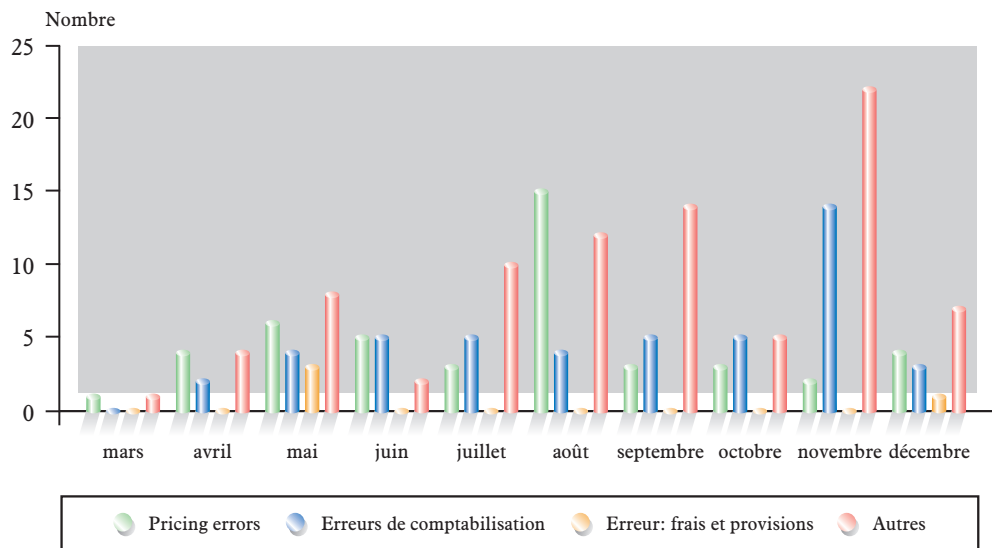
Les déclarations ont été plus nombreuses au cours des mois d'août, de novembre et de décembre.

En ce qui concerne plus particulièrement les déclarations faites en relation avec la non-observation des règles de placement, on relève une augmentation importante en nombre au cours des mois de novembre et de décembre. Une explication à ce phénomène peut résider dans le fait que les travaux préparatoires pour la clôture de l'exercice social débutent à cette période et que le réviseur d'entreprises ou le contrôle interne constate à ce moment-là les dépassements des restrictions d'investissement non détectés précédemment.

En ce qui concerne les erreurs de calcul de la VNI, leur origine peut être ventilée selon quatre catégories: les «pricing errors», les erreurs de comptabilisation, les erreurs relatives au calcul des frais et provisions et les autres erreurs, comme par exemple les erreurs d'évaluation de swaps ou futures.

Le graphique suivant reprend l'évolution de l'origine des erreurs de calcul de la VNI qui ont été signalées depuis le 15 mars 2000:

Evolution de l'origine des erreurs



Au cours de l'année 2000, les erreurs de calcul de VNI sont dans 25% des cas dues à des «pricing errors», dans 26% des cas à des erreurs de comptabilisation et dans seulement 2% des cas à des erreurs de calcul de frais et provisions. Parmi les autres origines d'erreurs, il faut signaler les erreurs liées à l'évaluation de swaps et de futures qui représentent 10% des erreurs de calcul de la VNI.

Application pratique de la circulaire

Depuis son entrée en vigueur, la circulaire a eu d'importantes répercussions dans le secteur de l'industrie des OPC. Elle a également soulevé de nombreuses questions de la part des acteurs du secteur financier, dont nous nous proposons de relever quelques-unes.

1. La circulaire prévoit que les administrations centrales ont la possibilité d'appliquer un montant «de minimis» lors de la procédure d'indemnisation des investisseurs lésés, sans pour autant fixer un montant forfaitaire unique. La raison en est que la majorité des OPC sont commercialisés à l'étranger et que les frais de transfert lors de l'indemnisation d'un investisseur varient en fonction du

pays de résidence de l'investisseur. Il en découle que l'administration centrale devra tenir compte, lors de la fixation du montant «de minimis», des caractéristiques spécifiques de chaque OPC en fonction de son réseau de distribution.

2. En ce qui concerne les seuils de tolérance, des précisions ont été souvent demandées quant à la fixation du seuil de matérialité applicable à un OPC donné.

Ainsi, pour les OPC obligataires, dont le seuil de matérialité prévu par la circulaire est de 0,50%, d'aucuns estimaient que ce seuil devrait être porté à 1,0% pour les OPC investissant dans des obligations présentant des risques de solvabilité ou de volatilité plus élevés, comme par exemple les titres des pays émergents. Comme la circulaire ne se prononce pas sur le degré de risques inhérents à certains types d'obligations, il en résulte que le seuil de matérialité applicable aux portefeuilles composés d'obligations est fixé de manière générale à 0,50%.

En ce qui concerne les OPC mixtes, celle-ci ne donne pas d'indication quant aux proportions que doivent avoir les différents types de titres (actions, obligations, ...) ou d'instruments dérivés à l'intérieur du portefeuille. De ce fait les OPC dont la politique d'investissement consiste à investir en obligations et/ou actions et/ou instruments dérivés sont à ranger dans la catégorie des OPC mixtes et le seuil de tolérance de 0,50% leur est applicable.

3. Une autre question qui a été fréquemment posée est celle de savoir, si en cas d'erreur de calcul qui a un impact significatif sur la VNI, l'administration centrale doit suivre la procédure pour la correction des erreurs de calcul de la VNI décrite au point 3 de la circulaire, même si aucun investisseur n'a été lésé.

La CSSF considère que lorsqu'il n'y a pas eu de demandes de souscription et de rachat lors de la survenance ou lors de la période d'une erreur de calcul ayant eu un impact significatif sur la VNI, les procédures suivantes sont applicables:

- l'administration centrale de l'OPC doit aussitôt informer le promoteur, le dépositaire, la CSSF, ainsi que le réviseur d'entreprises (points 3a et 3d de la circulaire);
- l'administration centrale doit procéder à la correction de l'erreur survenue;
- l'intervention du réviseur d'entreprises décrit au point 3d de la circulaire se limite dans ce cas à établir une attestation par laquelle il certifie que l'erreur de calcul de la VNI a été corrigée et qu'il n'y avait pas eu de souscription et/ou de rachat pendant la période d'erreur en question.

4. Pour ce qui est plus particulièrement des inobservances des règles de placement, deux sujets ont souvent fait l'objet de discussions.

Au sujet de l'utilisation de la méthode qui détermine le préjudice par rapport à la performance qui aurait été réalisée si les placements avaient été investis en conformité avec la politique d'investissement et les limitations de placement prévues par la loi ou le prospectus, la question est de savoir si un OPC en cas de plusieurs inobservances des règles de placement peut librement désigner la méthode à utiliser pour la détermination du préjudice.



Joël GOFFINET



Karin HOFFMANN



Daniel CICCARELLI



Roberto MONTEBRUSCO



Anica
GIEL-MARKOVINOVIC

A ce sujet, la CSSF est d'avis qu'une continuité doit exister dans l'application de la méthode choisie, afin d'assurer l'équité parmi les différents investisseurs. Cependant, il faut signaler que peu d'administrations centrales ont demandé à avoir recours à la méthode précitée pour la détermination du préjudice réalisé lors de la régularisation d'observations des règles de placement.

Une autre question qui a souvent été posée est celle de la méthode à utiliser pour déterminer le résultat réalisé lors de la régularisation d'une inobservation des règles de placement.

Il peut être relevé qu'en temps normal, la plupart des OPC utilisent la méthode du «coût moyen» pour déterminer le résultat réalisé lors de la vente d'une position titres. Certains utilisent uniquement la méthode «LIFO» (Last In First Out) ou la méthode «FIFO» (First In First Out).

En cas d'inobservation des règles de placement, les administrations centrales recourent cependant à la méthode LIFO alors qu'elles considèrent que le résultat réalisé doit être déterminé par référence au titre qui a causé l'inobservation des règles d'investissement.

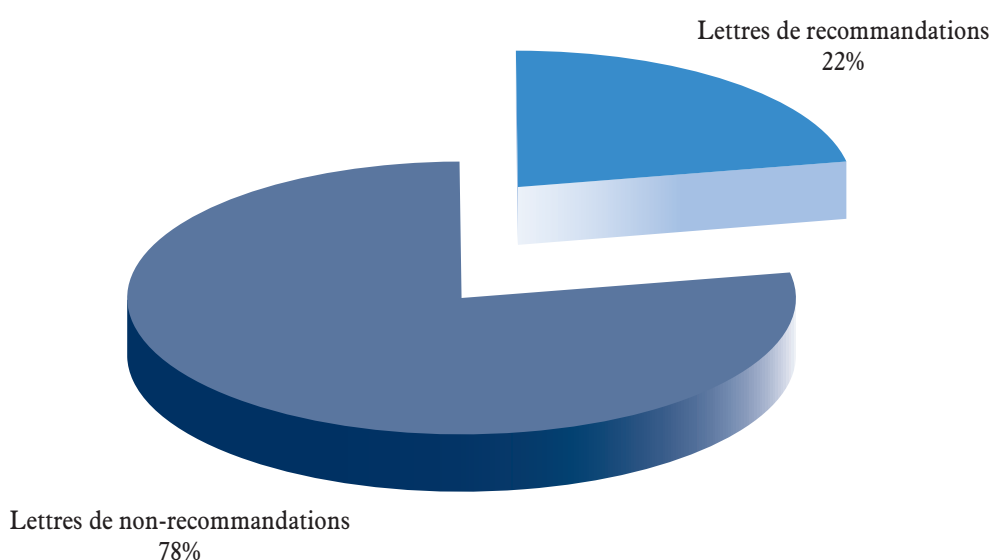
A ce sujet, la CSSF est d'avis que l'OPC doit décider de la méthode qu'il entend appliquer et assurer la continuité dans l'application de celle-ci tout au long de son activité. De plus, lorsque le choix a été fait, les dirigeants de l'OPC devront s'assurer que l'équipement informatique permette d'utiliser, le cas échéant, une méthode différente de celle qui est usuellement appliquée par l'OPC pour déterminer le résultat réalisé lors des opérations de vente.

B. Les lettres de recommandations

D'après le chapitre P de la circulaire IML 91/75 du 21 janvier 1991, les OPC doivent immédiatement communiquer à la Commission de surveillance du secteur financier, sans y être spécialement invités, les «management letters» ou lettres de recommandations émises par le réviseur d'entreprises dans le cadre des contrôles auxquels celui-ci doit procéder conformément à l'article 89 de la loi du 30 mars 1988.

L'analyse portera sur les données de l'exercice 1999. Le graphique ci-dessous permet d'analyser le type de lettres émises par les réviseurs d'entreprises pour l'ensemble des OPC:

Analyse des lettres de recommandations



L'analyse des lettres de recommandations fait ressortir que 78% sont des *lettres de non-recommandations*, c'est-à-dire des lettres dans lesquelles le réviseur d'entreprises n'a pas relevé d'irrégularités au niveau des OPC. 22% sont des *lettres de recommandations* proprement dites par lesquelles les réviseurs d'entreprises ont relevé des irrégularités de différente nature.

Les irrégularités soulevées par le réviseur d'entreprises dans les lettres de recommandations peuvent être ventilées en quatre grandes catégories: les dépassements de limites légales ou réglementaires, les erreurs de calcul de la VNI, les non-respects de la politique d'investissement et les problèmes au niveau de l'organisation des OPC.

Au cours de l'exercice 1999, 71% des lettres de recommandations décrivaient des cas de dépassement des limites d'investissement et dans 21% des irrégularités relevant des autres catégories.

En ce qui concerne plus particulièrement les cas d'erreurs de calcul de la VNI, nous avons pu, sur base des lettres de recommandations, répertorier environ 105 cas d'erreurs. A relever que depuis l'entrée en vigueur de la circulaire CSSF 2000/8, 182 cas d'erreurs de calcul de la VNI ont été déclarés, soit une augmentation de 73%. Il faut



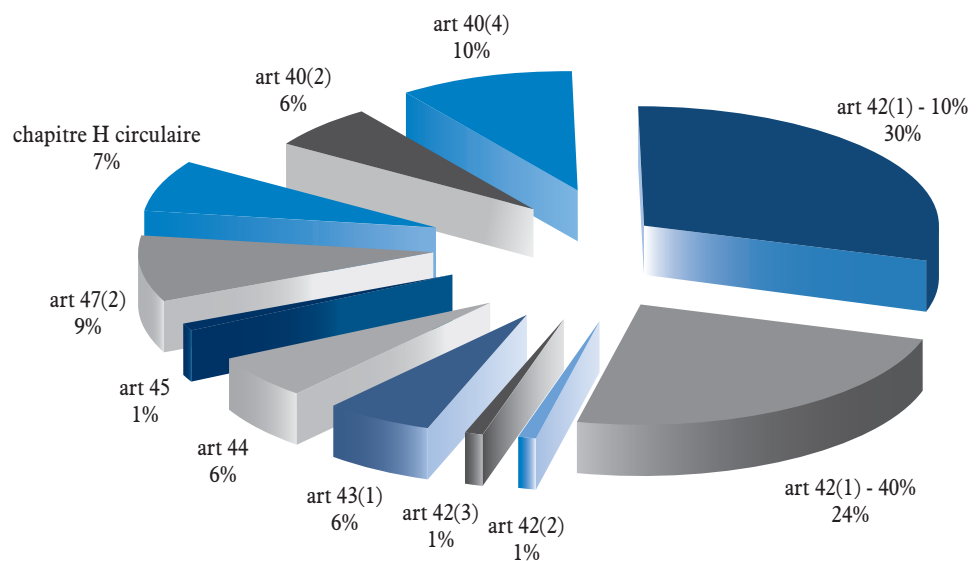
Pierre REDING

également préciser que les 182 erreurs qui ont été déclarées sont des erreurs significatives, alors que parmi les 105 erreurs de calcul signalées dans les lettres de recommandations, certaines ne sont pas matérielles au vu des seuils de matérialité adoptés par la circulaire.

Les OPC relevant de la partie I de la loi du 30 mars 1988 représentaient 64,3% des OPC luxembourgeois. Dans la mesure où les restrictions légales qui leur sont applicables sont plus rigides que celles pour les OPC relevant de la partie II, il peut être intéressant d'analyser la nature des limites dépassées par ces derniers.

Le graphique ci-dessous reprend les limites légales qui sont le plus souvent dépassées par les OPC relevant de la partie I de la loi du 30 mars 1988:

Nature des limites dépassées par les OPC relevant de la partie I



Les lettres de recommandations ont donc essentiellement relevé des cas de dépassement des limites prévues par l'article 42(1) de la loi du 30 mars 1988, soit 54% des cas. Cette limite stipule en effet qu'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières («OPCVM») ne peut placer plus de 10% de ses actifs en valeurs mobilières d'un même émetteur et que la valeur totale des valeurs mobilières détenues par l'OPCVM dans les émetteurs dans lesquels il place plus de 5% de ses actifs ne peut dépasser 40% de la valeur des actifs de l'OPCVM.

Les lettres de recommandations ont également relevé que les limites prévues par les articles 40(4) et 47(2) sont également fréquemment dépassées, soit respectivement dans 10% et 9% des cas. En effet, l'article 40(4) dispose qu'un OPCVM ne peut détenir des liquidités qu'à titre accessoire, tandis que l'article 47(2) dispose qu'un OPCVM ne peut emprunter que jusqu'à concurrence de 10% de ses actifs et uniquement de façon temporaire.

C. La qualification de valeurs mobilières

Une question s'est posée au sujet des limites d'investissement prescrites par l'article 42(1) de la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif (OPC), dont plus particulièrement celles applicables aux warrants détenus par un OPC.

Le sujet se place dans le contexte de la qualification qu'il faut donner aux différents types de warrants qui existent sur le marché. Ainsi seuls les warrants qui confèrent le droit d'acquérir des nouvelles valeurs mobilières constituent des instruments éligibles au titre de l'article 40(1) de la loi du 30 mars 1988 à condition qu'ils soient admis à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociés sur un marché réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public. Ces warrants sont en général qualifiés de warrants sur valeurs mobilières.

Parmi ces warrants sur valeurs mobilières on peut relever les warrants couverts («covered warrants»). Au sein des warrants couverts une distinction est cependant à faire entre les warrants où le titre sous-jacent est détenu par l'émetteur du warrant et où il est effectivement livré à l'échéance et les warrants où l'émetteur du warrant procède à l'échéance au paiement de la valeur du titre («cash settlement»). Dans le premier cas, le warrant couvert est à considérer comme une valeur mobilière au sens de l'article 40(1). Pour ce qui est du respect des limites d'investissement et plus particulièrement celles fixées à l'article 42(1), il y a lieu de prendre en considération le seul émetteur du warrant et non l'émetteur du titre sous-jacent. Il faut pourtant ajouter dans ce contexte, qu'en cas d'exercice du warrant en question par l'OPCVM, ce dernier doit veiller à ce qu'à la date d'exercice les titres «sous-jacents du warrant» qui entrent dans le portefeuille du fonds, respectent les limites et restrictions d'investissement imposées au fonds.

Dans le deuxième cas, le warrant couvert qui donne lieu à un cash settlement à la date d'échéance, est à considérer comme une technique et un instrument au sens du chapitre H. (Point I.1.) de la circulaire IML 91/75.

Les warrants portant sur des indices boursiers sont à considérer comme instruments dérivés auxquels les OPCVM peuvent avoir recours en vue d'une bonne gestion de portefeuille conformément à l'article 41(1) de la loi du 30 mars 1988 et au chapitre H.I. de la circulaire précitée.

Les warrants portant sur devises sont également à considérer comme des instruments dérivés auxquels les OPCVM peuvent avoir recours pour couvrir les risques de change dans le cadre de la gestion de leur patrimoine, ceci conformément à l'article 41(2) de la loi du 30 mars 1988 et au chapitre H.II. de la circulaire 91/75.

En ce qui concerne la question relative à un OPCVM qui investit dans des warrants, actions et obligations d'un même émetteur, et tout en tenant compte des précisions qui précèdent au sujet de la qualification du warrant, il y a lieu d'additionner les pourcentages par rapport aux actifs nets des différents titres émis par un même émetteur. Ce pourcentage cumulé doit respecter la disposition de l'ar-



Alain KIRSCH



Géraldine APPENZELLER



Guy MORLAK



Michèle WILHELM



Claude WAGNER



Marc DECKER

ticle 42(1) selon lequel un OPCVM ne peut placer plus de 10% de ses actifs dans les valeurs mobilières d'un même émetteur.

D. Le prêt de titres

Une question s'est posée concernant la forme que peut prendre la garantie fournie pour les opérations de prêt de titres effectuées par un organisme de placement collectif luxembourgeois régi par la partie I de la loi du 30 mars 1988.

Dans ce contexte, la CSSF n'a pas d'objections à ce que la garantie donnée à un OPC luxembourgeois soumis à la partie I de la loi du 30 mars 1988 dans le cadre des opérations de prêt sur titres prenne la forme d'actions cotées sur une bourse de l'Union Européenne et bénéficiant du «rating» le plus élevé. Il faut cependant que les conditions spécifiées ci-dessous soient respectées.

Le prêt de titres doit donner lieu à l'octroi de sûretés appropriées qui couvrent le risque de défaillance de l'emprunteur et dont la valeur est pendant toute la durée du contrat au moins égale à la valeur totale des titres prêtés. Les titres reçus doivent aussi être bloqués au nom de l'OPC prêteur jusqu'à l'expiration du contrat de prêt. Au cas où un OPC fait effectivement utilisation de cette possibilité, l'OPC concerné doit en informer la CSSF en fournissant des explications sur la façon dont il s'est organisé pour suivre la valeur des sûretés pendant toute la durée du contrat. Une modification du prospectus en ce qui concerne les opérations de prêts sur titres s'impose par ailleurs le cas échéant.

E. Échéance des titres ou instruments représentatifs de créances qui peuvent être qualifiés d'instruments du marché monétaire

Aux termes de l'article 108 de la loi du 30 mars 1988, tel que modifié par la loi du 24 décembre 1996, le taux de la taxe d'abonnement est réduit à un centime par cent LUF pour les organismes dont l'objet exclusif est le placement collectif en instruments du marché monétaire et en dépôts auprès d'établissements de crédit. Un règlement grand-ducal fixe les critères auxquels doivent répondre les instruments du marché monétaire.

Le règlement grand-ducal du 24 décembre 1996 pris en exécution de l'article 108 de la loi du 30 mars 1988 prévoit que «par "instruments du marché monétaire" au sens des dispositions de l'article 108, alinéa 2 de la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif, il faut entendre tous titres et instruments représentatifs de créances, qu'ils aient ou non le caractère de valeurs mobilières, y compris les obligations, les certificats de dépôt, les bons de caisse et tous autres instruments similaires, à condition qu'au moment de leur acquisition par l'organisme en question leur échéance initiale ou résiduelle ne dépasse pas, compte tenu des instruments financiers y relatifs, douze mois, ou qu'en vertu des conditions d'émission régissant ces titres le taux d'intérêt qu'ils portent fasse l'objet d'une adaptation au moins annuelle en fonction des conditions de marché».

La CSSF considère qu'il convient de se référer à la durée résiduelle moyenne des titres afin de déterminer s'ils sont à considérer comme instruments du marché monétaire. Ainsi, l'article 108 vise:

- les OPC dont l'objet exclusif est le placement collectif en titres et instruments représentatifs de créances dont l'échéance initiale ou résiduelle ne dépasse pas douze mois au moment de leur acquisition par l'OPC et
- les OPC dont l'objet exclusif est le placement collectif en titres et instruments représentatifs de créances dont la durée résiduelle moyenne ne dépasse pas douze mois.

