

## II

### LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

1. L'évolution du secteur des OPC en 2002
2. Les nouvelles unités agréées en 2002
3. Les unités fermées en 2002
4. L'évolution des OPC investissant principalement dans d'autres OPC
5. L'évolution du cadre réglementaire
6. La pratique de la surveillance prudentielle

## 1. L'évolution du secteur des OPC en 2002

### 1.1. Tendances marquantes

En 2002, le secteur des organismes de placement collectif (OPC) a connu une croissance modérée au niveau du nombre d'OPC en activité et une baisse relativement importante au niveau des actifs nets gérés. Ainsi, 1.941 OPC étaient inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2002 contre 1.908 à la fin de l'année précédente (+1,7%) et les actifs nets gérés se sont élevés à EUR 844,5 milliards en fin d'année contre EUR 928,4 milliards douze mois plus tôt (-9,0%). Sur base annuelle, il s'agit du premier recul des actifs nets depuis douze ans.

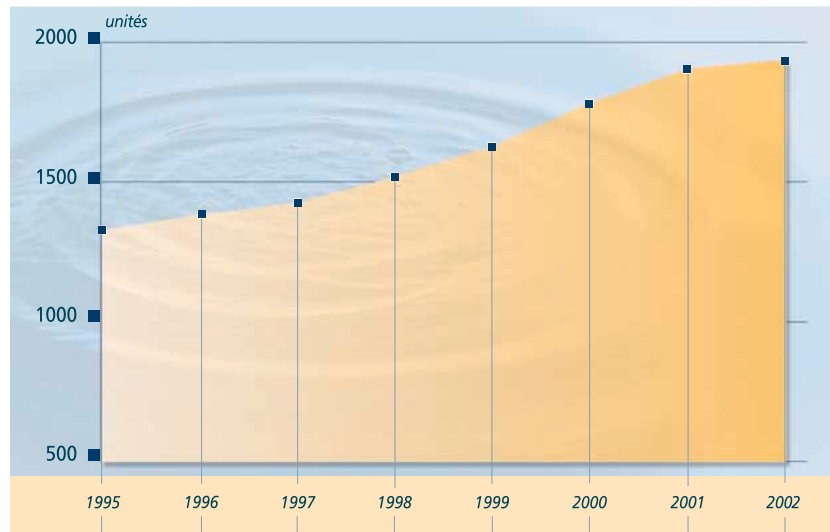
#### Evolution du nombre et des actifs nets des OPC

*en milliards d'EUR*

Année	Nombre d'OPC	Inscriptions sur la liste	Retraits de la liste	Variation nette	En %	Actifs nets	Emissions nettes	Variation des actifs nets	En %	Actifs nets moyens par OPC
1995	1.329	166	120	46	3,6	261,8	2,0	14,3	5,8	0,197
1996	1.384	182	127	55	4,1	308,6	22,5	46,8	17,9	0,223
1997	1.426	193	151	42	3,0	391,8	50,1	83,2	27,0	0,275
1998	1.521	234	139	95	6,7	486,8	84,1	95,0	24,2	0,320
1999	1.630	265	156	109	7,2	734,5	140,1	247,7	50,9	0,451
2000	1.785	278	123	155	9,5	874,6	168,1	140,1	19,1	0,490
2001	1.908	299	176	123	6,9	928,4	121,7	53,8	6,2	0,487
2002	1.941	222	189	33	1,7	844,5	57,3	-83,9	-9,0	0,435

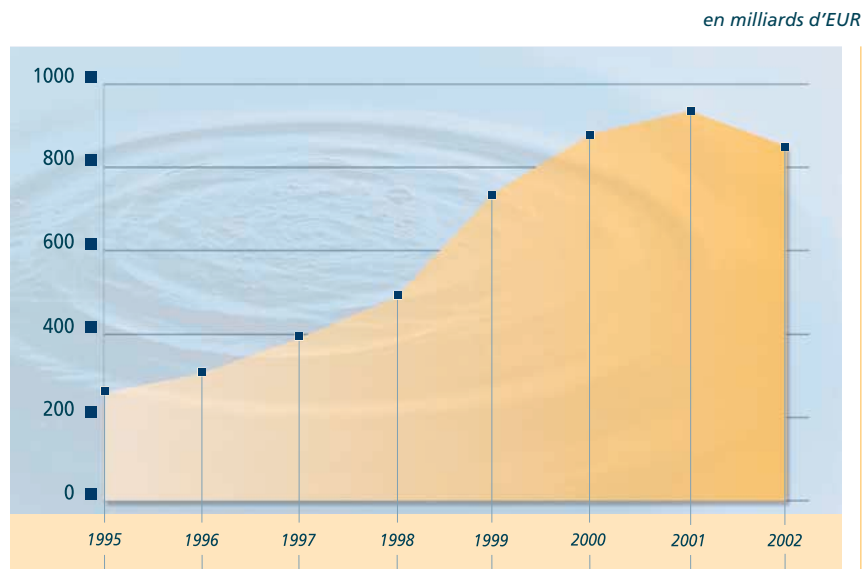
Le nombre d'OPC inscrits sur la liste officielle a augmenté de 33 entités, augmentation faible en comparaison avec les années précédentes. Alors que le nombre d'OPC nouvellement inscrits sur la liste officielle s'élève encore à 222, ce qui constitue une bonne moyenne en comparaison avec les années précédentes, le nombre de retraits d'OPC a dépassé celui de l'année 2001 pour atteindre le niveau record de 189. Ce dernier chiffre s'inscrit dans le cadre des restructurations opérées dans le secteur financier, notamment par la fusion de grands groupes financiers, et de la restructuration des gammes de produits OPC entamée par des promoteurs afin de réaliser des économies d'échelle dans la distribution transfrontalière. Il reste à noter par ailleurs que la baisse générale des marchés financiers a eu pour conséquence que bon nombre de projets ont été abandonnés et qu'un nombre élevé de compartiments ou d'OPC n'ont même pas été lancés.

### Evolution du nombre des OPC



Malgré un apport régulier de nouveaux capitaux (les émissions nettes des OPC luxembourgeois s'élevaient à EUR 57,3 milliards), le déclin général et accentué des marchés boursiers au cours de l'année 2002 a fait baisser les actifs nets à EUR 844,5 milliards.

### Evolution des actifs nets des OPC



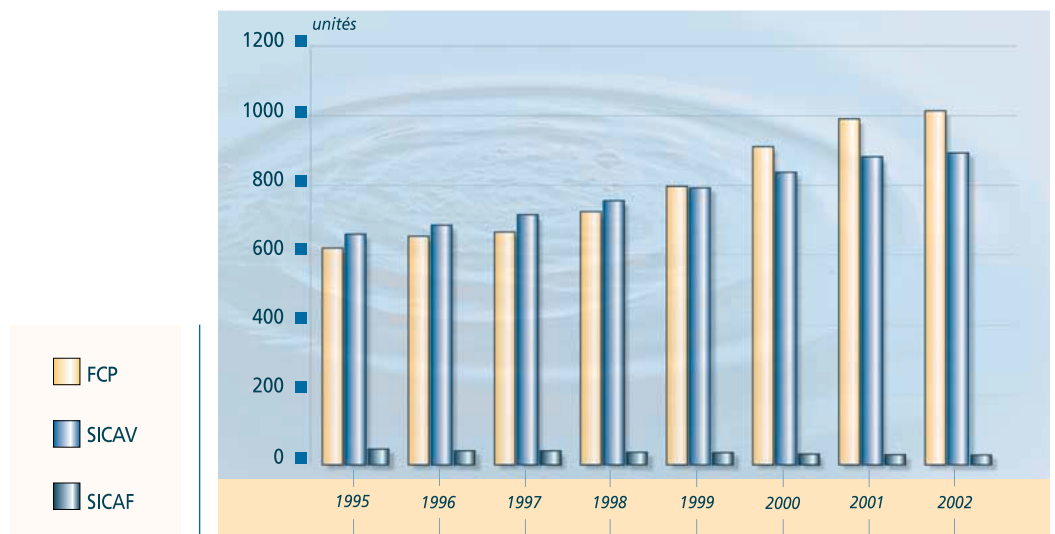
La ventilation des actifs nets des OPC entre fonds communs de placement (FCP), sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF) fait apparaître qu'au 31 décembre 2002, le FCP est la forme la plus utilisée avec 1.017 entités sur l'ensemble des 1.941 OPC en activité contre 896 entités opérant sous forme de SICAV et 28 SICAF.

## Ventilation des OPC selon leur forme juridique

En fin de période	en milliards d'EUR							
	FCP		SICAV		SICAF		Total	
	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets
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	270,8	758	210,3	36	5,7	1.521	486,8
1999	800	385,8	795	341,0	35	7,7	1.630	734,5
2000	914	462,8	840	404,0	31	7,8	1.785	874,6
2001	994	482,1	885	441,5	29	4,8	1.908	928,4
2002	1.017	435,8	896	405,5	28	3,2	1.941	844,5

Les avoirs nets des FCP s'élevaient à EUR 435,8 milliards, soit 51,6% du total, à la fin de l'année 2002. Les avoirs des SICAV, qui se chiffraient à EUR 405,5 milliards en fin d'année, ont connu un taux de décroissance inférieur à celui des FCP en 2002 (-8,2% contre -9,6%). Les avoirs nets des SICAF ont baissé de façon considérable (-33,3%).

## Ventilation des OPC selon leur forme juridique



Le tableau suivant reprend la répartition des OPC selon qu'ils tombent dans le champ d'application de la partie I ou II de la loi modifiée du 30 mars 1988 ou dans le champ d'application de la loi du 19 juillet 1991 concernant les OPC réservés aux investisseurs institutionnels.

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

En fin de période	Partie I		Partie II		Fonds institutionnels	
	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets
1995	952	171,9	335	88,1	42	1,8
1996	988	209,2	353	96,2	43	3,2
1997	980	280,4	367	102,2	79	9,2
1998	1.008	360,2	400	111,0	113	15,6
1999	1.048	564,2	450	137,0	132	33,3
2000	1.119	682,0	513	153,3	153	39,3
2001	1.196	708,6	577	178,2	135	41,6
2002	1.206	628,9	602	171,6	133	44,0

en milliards d'EUR

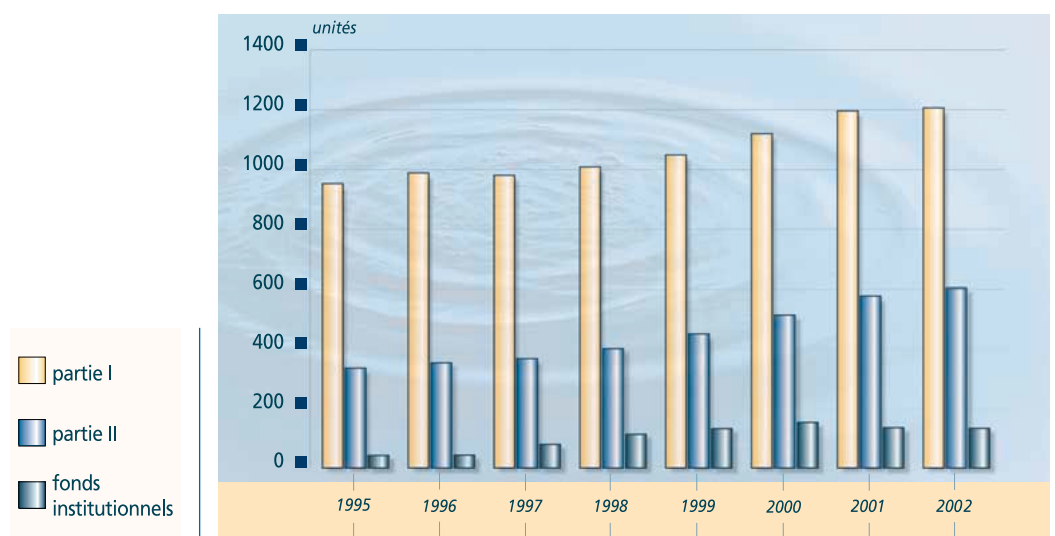
Les OPC qui relèvent de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 sont ceux qui se conforment aux dispositions de la directive communautaire relative aux OPCVM et qui peuvent de ce fait se prévaloir des facilités de commercialisation y prévues. La partie II englobe tous les autres OPC qui font appel 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.

Pour les parties I et II susmentionnées, on constate de légères augmentations en ce qui concerne le nombre d'OPC. Quant aux actifs nets, ils ont baissé et le recul est plus prononcé pour la partie I (-11,2%) que pour la partie II (-3,7%).

Pour ce qui est des fonds institutionnels, on remarque que le nombre d'OPC a baissé de deux entités alors que les actifs nets ont augmenté de 5,5%. A rappeler dans ce contexte que la loi du 17 juillet 2000 portant modification de certaines dispositions de la loi du 30 mars 1988 relative aux OPC permet la création de compartiments et de classes de parts réservés à un ou plusieurs investisseurs institutionnels au niveau des OPC relevant de la loi de 1988. Le «reporting» actuel des OPC ne permet pas de déceler les investisseurs institutionnels dans les parties I et II de la loi modifiée du 30 mars 1988.

La répartition entre fonds soumis à la partie I et fonds soumis à la partie II de la loi de 1988 est restée assez stable par rapport aux années précédentes. Ainsi, 62,1% de tous les OPC en activité au 31 décembre 2002 étaient des OPCVM communautaires régis par la partie I de la loi et 31,0% ont été d'autres OPC non admis directement à la libre commercialisation dans les autres pays de l'Union européenne. Les OPC institutionnels représentaient 6,9% des 1.941 OPC luxembourgeois. Les actifs nets se sont répartis à la même date à raison de 74,5%, 20,3% et 5,2% entre les fonds qui relèvent respectivement de la partie I et de la partie II et des OPC institutionnels.

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



Le tableau suivant permet de comparer l'évolution en 2002 du nombre des OPC et des avoirs nets du double point de vue de la forme juridique et du champ d'application des lois.

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

56

	2001				2002				variation 2001/2002				
	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total	
<b>Nombre d'OPC</b>													
Partie I	640	548	8	1.196	650	548	8	1.206	1,6%	0,0%	0,0%	0,8%	
Partie II	271	287	19	577	284	300	18	602	4,8%	4,5%	-5,3%	4,3%	
Opc institutionnels	83	50	2	135	83	48	2	133	0,0%	-4,0%	0,0%	-1,5%	
<b>Total</b>	<b>994</b>	<b>885</b>	<b>29</b>	<b>1.908</b>	<b>1.017</b>	<b>896</b>	<b>28</b>	<b>1.941</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>1,7%</b>	
<b>Actifs nets (en mia €)</b>													
Partie I	326,287	380,450	1,837	708,574	284,414	343,117	1,379	628,910	-12,8%	-9,8%	-24,9%	-11,2%	
Partie II	127,675	47,734	2,791	178,200	120,785	49,121	1,733	171,639	-5,4%	2,9%	-37,9%	-3,7%	
Opc institutionnels	28,156	13,371	0,146	41,673	30,571	13,237	0,151	43,959	8,6%	-1,0%	3,4%	5,5%	
<b>Total</b>	<b>482,118</b>	<b>441,555</b>	<b>4,774</b>	<b>928,447</b>	<b>435,770</b>	<b>405,475</b>	<b>3,263</b>	<b>844,508</b>	<b>-9,6%</b>	<b>-8,2%</b>	<b>-31,7%</b>	<b>-9,0%</b>	

En 2002, les émissions nettes ont été enregistrées surtout pour les OPC relevant de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 (OPC communautaires, 64,9% du total), et ceci principalement pour les OPC constitués sous forme de SICAV (61,5% du total). 19,5% du total des émissions nettes ont été enregistrées pour les OPC relevant de la partie II de la loi modifiée du 30 mars 1988 et 15,6% du total pour les OPC institutionnels. Comme c'était déjà le cas pour l'année 2001, on peut à nouveau constater des rachats nets pour les SICAF relevant de la partie II de la loi de 1988.

### Ventilation des émissions nettes des points de vue forme juridique et champ d'application des lois

2002	FCP	SICAV	SICAF	TOTAL
Partie I	1.816	35.275	83	37.174
Partie II	5.846	5.971	-617	11.200
Fonds institutionnels	7.786	1.154	0	8.940
<b>TOTAL</b>	<b>15.448</b>	<b>42.400</b>	<b>-534</b>	<b>57.314</b>

*en millions d'EUR*

## 1.2. Evolution des OPC à compartiments multiples

Comme les années précédentes, les OPC à compartiments multiples ont connu un rythme de croissance soutenu en 2002.

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, 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 d'une gestion collective des avoirs qui ne sont pas assez élevés pour faire l'objet d'une gestion à part dans un fonds à structure classique.

Comme en témoigne le tableau suivant, l'expansion des OPC à compartiments multiples au détriment des OPC à structure classique s'est poursuivie en nombre au cours de l'année écoulée. La proportion des OPC à compartiments multiples par rapport au total des OPC a augmenté de 59,2% à 61,3% en termes de nombre alors qu'en termes d'actifs nets gérés, elle est restée stable (85,9%).

### OPC à compartiments multiples

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. multiples	Nombre total d'unités	Actifs nets des OPC à comp. multiples	En % du total	Actifs nets par comp.
1995	1.329	573	43,1	2.841	4,96	3.597	174,4	66,6	0,061
1996	1.384	632	45,7	3.187	5,04	3.939	222,0	71,9	0,070
1997	1.426	711	49,9	3.903	5,49	4.618	296,1	75,6	0,076
1998	1.521	797	52,4	4.454	5,59	5.178	384,3	78,9	0,086
1999	1.630	913	56,0	5.119	5,61	5.836	604,9	82,4	0,118
2000	1.785	1.028	57,6	6.238	6,07	6.995	739,1	84,5	0,118
2001	1.908	1.129	59,2	6.740	5,97	7.519	797,8	85,9	0,118
2002	1.941	1.190	61,3	7.055	5,93	7.806	724,8	85,9	0,103

*en milliards d'EUR*

Au 31 décembre 2002, 1.190 OPC sur un total de 1.941 avaient adopté une structure à compartiments multiples. Le nombre d'OPC à structure classique a diminué de 779 à 751 (-3,6%) alors que le nombre de compartiments en opération est passé de 6.740 à 7.055 (+4,7%). C'est ainsi qu'au 31 décembre 2002, un total de 7.806 unités économiques était en activité, soit 3,8% de plus qu'à la fin de l'année précédente.

Depuis la fin de l'année 1995, le nombre de compartiments est passé de 2.841 à 7.055 (+148,3%) tandis que le nombre total d'OPC a progressé de 1.329 à 1.941 entités (+46,0%) dans le même laps de temps. Le nombre moyen de compartiments par organisme était de 5,93 au 31 décembre 2002, légèrement en recul par rapport au chiffre de l'année 2001. Derrière ce chiffre se cache toutefois une dispersion très large entre les plus petits et les plus grands OPC.

Au 31 décembre 2002, les avoirs nets des OPC à compartiments multiples s'élevaient à EUR 724,8 milliards, soit une diminution de EUR 73,0 milliards (-7,9%) par rapport à la fin de l'année précédente. Avec EUR 0,103 milliards par compartiment, les avoirs nets moyens ont également baissé par rapport à ceux des deux années précédentes, mais se situent toujours largement en dessous de ceux des OPC à structure classique qui totalisaient EUR 0,159 milliards par unité au 31 décembre 2002.

### 1.3. Devises d'évaluation utilisées

Pour ce qui est des devises d'évaluation utilisées, la plupart des unités (4.997 sur un total de 7.806) sont libellées en euros, suivies de celles exprimées en dollars américains (1.963) et en francs suisses (268). En termes d'actifs nets, les unités libellées en euros regroupent EUR 552,8 milliards du total des EUR 844,5 milliards et devancent celles exprimées en dollars américains (EUR 214,4 milliards) et en francs suisses (EUR 56,9 milliards).

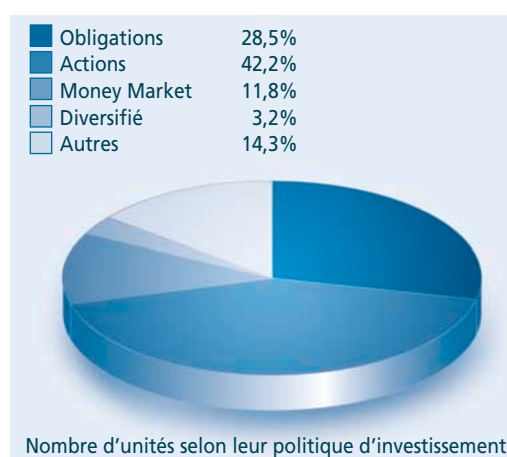
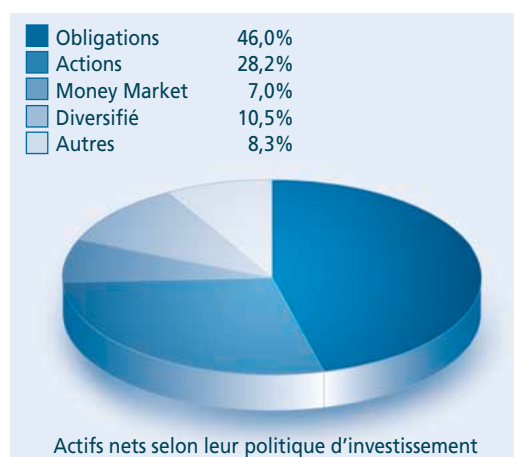
### 1.4. Politique d'investissement des OPC

58

Les actifs nets des OPC investis en obligations ont augmenté de 7,7% par rapport à fin 2001 alors que les avoirs des fonds investissant en actions ont chuté de 29,4%, ceux investissant en valeurs mobilières diversifiées de 14,6% et ceux investissant en instruments du marché monétaires et liquidités de 3,2%.

En chiffres absolus, les actifs nets gérés par les OPC ou les compartiments d'OPC investis en obligations ont atteint EUR 388,4 milliards (soit 46,0% du total des actifs nets), suivis des fonds investis en actions (EUR 238,3 milliards ou 28,2%), des fonds monétaires et de liquidités (EUR 88,6 milliards ou 10,5%), des fonds investis en d'autres valeurs (EUR 69,9 milliards ou 8,3%) et des fonds diversifiés (EUR 69,0 milliards ou 7,0%). A noter que les fonds investis en d'autres valeurs comprennent notamment des fonds investissant en parts d'autres OPC (EUR 60,1 milliards ou 7,1%). 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.

#### Actifs nets et unités des OPC selon leur politique d'investissement





Au niveau de l'évolution des unités opérationnelles (c'est-à-dire le nombre d'OPC à structure classique et des compartiments d'OPC) au cours de l'année 2002, le nombre d'unités investissant en obligations a progressé de 3,4% et celui des fonds diversifiés de 4,2%. Le nombre d'unités qui placent leurs avoirs en actions est resté presque stable (+0,5%). A l'opposé, le nombre d'unités plaçant leurs avoirs en instruments du marché monétaire ou en liquidités a été en baisse de 3,2%.

Le tableau suivant présente, par trimestre, le flux des souscriptions et rachats de l'année, réparti selon les principales politiques d'investissement:

- 1 - Valeurs mobilières à revenu fixe (obligations)
- 2 - Valeurs mobilières à revenu variable (actions)
- 3 - Valeurs mobilières diversifiées
- 4 - Instruments du marché monétaire et liquidités
- 5 - Autres

pol.	1er trimestre 2002			2e trimestre 2002			3e trimestre 2002			4e trimestre 2002			en millions d'EUR totaux		
	sous.	rach.	ém_n.	sous.	rach.	ém_n.	sous.	rach.	ém_n.	sous.	rach.	ém_n.	sous.	rach.	ém_n.
1	85.288	75.441	9.847	93.396	86.782	6.614	98.982	95.215	3.767	126.117	122.427	3.690	403.783	379.865	23.918
2	47.656	35.593	12.063	51.348	46.628	4.720	39.256	43.393	-4.137	35.952	35.429	523	174.212	161.043	13.169
3	3.695	4.268	-573	4.812	4.475	337	4.127	6.007	-1.880	6.537	4.356	2.181	19.171	19.106	65
4	23.985	22.067	1.918	23.008	23.251	-243	20.993	18.833	2.160	22.633	24.405	-1.772	90.619	88.556	2.063
5	20.185	11.755	8.430	13.031	9.983	3.048	13.903	11.740	2.163	19.946	15.488	4.458	67.065	48.966	18.099
<b>Total</b>	<b>95.521</b>	<b>73.683</b>	<b>21.838</b>	<b>92.199</b>	<b>84.337</b>	<b>7.862</b>	<b>78.279</b>	<b>79.973</b>	<b>-1.694</b>	<b>85.068</b>	<b>79.678</b>	<b>5.390</b>	<b>351.067</b>	<b>317.671</b>	<b>57.314</b>

Plus de 55% des émissions nettes des OPC luxembourgeois ont été enregistrées au cours du premier trimestre de l'année. Puis, une diminution générale et continue des émissions nettes a pu être constatée au cours des deuxième et troisième trimestres. Le quatrième trimestre a toutefois connu une légère relance.

L'intérêt le plus grand a été enregistré pour les OPC qui investissent principalement en obligations. Ce phénomène s'est poursuivi pendant toute l'année 2002 et s'explique par le fait que la morosité des marchés boursiers a conduit les investisseurs à s'orienter plutôt vers le secteur obligataire.

## Politique d'investissement des OPC

Situation au 31 décembre 2002	Nombre d'unités	Actifs nets	en milliards d'EUR
			Actifs nets (en % du total)
OPCVM soumis à la partie I			
- VM <sup>1</sup> à revenu fixe	1.925	350,984	41,6
- VM à revenu variable	3.018	223,346	26,4
- VM diversifiées	815	54,580	6,5
OPCVM soumis à la partie II <sup>2</sup>			
- VM à revenu fixe	176	19,465	2,3
- VM à revenu variable	154	4,189	0,5
- VM diversifiées	67	2,444	0,3
OPCVM soumis à la partie II <sup>3</sup>			
- capitaux à risque élevé	22	0,525	0,1
- VM non cotées	24	2,231	0,3
- leveraged funds	8	2,183	0,3
- autres OPC du type ouvert	874	49,422	5,9
- instruments du marché monétaire et liquidités	122	78,796	9,3
- liquidités	120	9,411	1,1
Autres OPC soumis à la partie II			
- immobilier	7	1,927	0,2
- futures et/ou options	41	1,045	0,1
- autres valeurs	0	0,000	0,0
Fonds institutionnels			
- VM à revenu fixe	124	17,970	2,1
- VM à revenu variable	124	10,753	1,3
- VM diversifiées	38	1,916	0,2
- capitaux à risque élevé	0	0,000	0,0
- VM non cotées	2	0,014	0,0
- leveraged funds	1	0,860	0,2
- autres OPC de type ouvert	131	10,698	1,3
- immobilier	5	0,369	0,0
- futures et/ou options	2	0,026	0,0
- instruments du marché monétaire et liquidités	6	0,354	0,0
<b>Total</b>	<b>7.806</b>	<b>844,508</b>	<b>100,0</b>

<sup>1</sup> Valeurs mobilières.

<sup>2</sup> Il s'agit des OPCVM exclus de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 en vertu de l'article 2, tirets 1 à 3, c'est-à-dire des 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.

<sup>3</sup> Il s'agit des OPCVM exclus de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 en vertu de l'article 2, tiret 4, c'est-à-dire 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.

## 1.5. Evolution des OPC assortis d'une garantie

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 de son placement au terme d'une ou de plusieurs périodes fixées d'avance.

Au cours de l'année 2002, le nombre d'OPC dotés d'une garantie est passé de 74 à 75 entités et le nombre d'unités a augmenté de 115 à 151 unités. En termes d'unités, cette hausse s'explique par le lancement de 61 nouvelles unités alors que la garantie donnée est venue à échéance ou n'a plus été prolongée pour 25 unités. Face à l'incertitude des marchés financiers en 2002, les OPC assortis d'une garantie ont donc connu, par opposition à l'année précédente, un succès certain.

Les 151 unités se répartissaient au 31 décembre 2002 en 16 unités qui assurent aux porteurs de parts une partie seulement de leur capital engagé, 79 unités qui assurent la totalité du capital engagé («money-back guarantee») et 56 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. 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 augmenté de EUR 0,31 milliards pour atteindre EUR 17,40 milliards en 2002, soit une hausse de 1,8%. A remarquer que les OPC garantis créés par les promoteurs allemands regroupent à eux seuls 92,2% des actifs nets totaux des fonds garantis.

### Evolution des OPC assortis d'une garantie

En fin de période	Nombre d'OPC	Nombre d'unités économiques	en milliards d'EUR
			Actifs nets
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
2001	74	115	17,09
2002	75	151	17,40

## 1.6. 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 promoteurs des OPC luxembourgeois sont répandus parmi 43 nations différentes. Les principaux pays actifs dans la promotion d'OPC au Luxembourg sont la Suisse, l'Allemagne, les Etats-Unis, l'Italie et la Belgique.

### Origine des promoteurs des OPC luxembourgeois au 31 décembre 2002

*en milliards d'EUR*

Pays	Actifs nets	En %	Nombre d'OPC	En %	Nombre d'unités	En %
Suisse	209,561	24,8%	252	13,0%	1.340	17,2%
Allemagne	148,535	17,6%	713	36,7%	1.274	16,3%
Etats-Unis	144,731	17,1%	128	6,6%	729	9,3%
Italie	93,079	11,0%	65	3,3%	680	8,7%
Belgique	72,744	8,6%	126	6,5%	985	12,6%
Grande-Bretagne	47,985	5,7%	103	5,3%	559	7,2%
France	42,182	5,0%	173	8,9%	739	9,5%
Japon	22,101	2,6%	77	4,0%	180	2,3%
Suède	15,939	1,9%	36	1,9%	182	2,3%
Pays-Bas	15,779	1,9%	37	1,9%	219	2,8%
Autres	31,872	3,8%	231	11,9%	919	11,8%
<b>Total</b>	<b>844,508</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.941</b>	<b>100,0%</b>	<b>7.806</b>	<b>100,0%</b>

Par rapport à l'année 2001, l'Allemagne a pu dépasser les Etats-Unis pour s'établir en deuxième place des promoteurs d'OPC luxembourgeois.

#### 1.7. Commercialisation des OPC luxembourgeois et commercialisation d'OPC étrangers au Luxembourg

62

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 modifiée 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 2002, la CSSF avait délivré pour les OPCVM inscrits un total de 2.910 attestations de conformité à la directive, ce qui représente une augmentation de 120 unités par rapport à la fin de 2001 et de 319 unités par rapport au 31 décembre 2000. Les 2.910 attestations délivrées par la CSSF étaient destinées à 1.068 OPC différents (2001: 997 OPC, 2000: 979 OPC, 1999: 892 OPC), ce qui fait que 89% des OPC relevant de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 avaient demandé une attestation au moins.

Les principaux pays destinataires sont par ordre décroissant l'Allemagne (768 attestations), l'Autriche (326), l'Italie (313), la France (281), l'Espagne (239), la Belgique (195), la Grande-Bretagne (174), la Suède (174) et les Pays-Bas (146).

En ce qui concerne les OPCVM étrangers commercialisés au Luxembourg à la fin de 2002, on peut signaler que 150 OPCVM communautaires étrangers (93 d'origine allemande, 26 d'origine française, 19 d'origine irlandaise, 9 d'origine belge, 2 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 finalement qu'au 31 décembre 2002, 30 OPC étrangers (16 d'origine suisse, 13 d'origine allemande et 1 d'origine belge) étaient autorisés à commercialiser leurs parts au Luxembourg en vertu de l'article 70 de la loi modifiée du 30 mars 1988.

## Commercialisation d'OPC étrangers au Luxembourg

	1999	2000	2001	2002
<i>Art. 56 - Pays d'origine</i>				
Allemagne	106	107	112	93
France	22	26	27	26
Irlande	10	11	15	19
Belgique	8	8	9	9
Grande-Bretagne	1	1	2	2
Danemark	1	1	1	1
<b>Sous-total</b>	<b>148</b>	<b>154</b>	<b>166</b>	<b>150</b>
<i>Art. 70 - Pays d'origine</i>				
Suisse	28	49	49	16
Allemagne	7	6	5	13
Belgique	-	-	1	1
<b>Sous-total</b>	<b>35</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>30</b>
<b>Total</b>	<b>183</b>	<b>209</b>	<b>221</b>	<b>180</b>

## 2. Les nouvelles unités agréées en 2002

### 2.1. Données générales

63

Tout comme le nombre d'OPC inscrits sur la liste officielle en 2002 qui est en diminution par rapport à 2001 (222 nouvelles inscriptions en 2002 contre 299 en 2001), le nombre de nouvelles unités<sup>4</sup> agréées est également en diminution (1.338 nouvelles unités en 2002 contre 1.497 en 2001).

La morosité des marchés boursiers depuis 2000 continue donc à avoir une influence négative sur la création de nouvelles unités comme l'illustre le tableau suivant. Le recul est ainsi de 10,62% par rapport à 2001, de 29,02% par rapport à 2000 et de 12,72% par rapport à 1999.

	1999	2000	2001	2002
Nouvelles unités agréées	1.533	1.885	1.497	1.338
<i>dont lancées dans la même année</i>	<i>989</i>	<i>1.297</i>	<i>1.020</i>	<i>881</i>

En parlant d'unités agréées au cours d'une année, cela ne veut pas nécessairement dire que ces unités ont été effectivement lancées. En effet, jusqu'au 31 décembre 2002, seules 881 unités des 1.338 unités agréées au cours de l'année ont été activées, soit 66% du nombre total d'unités agréées. En comparant avec les années précédentes, on retrouve quasiment le même pourcentage. Le délai entre l'agrément d'une nouvelle unité et son lancement effectif peut s'expliquer entre autres par le délai que doivent respecter les promoteurs entre la notification à l'autorité du pays d'accueil prévue par la réglementation européenne et la commercialisation effective des parts dans le pays d'accueil.

<sup>4</sup> 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.

## 2.2. Analyse de la politique d'investissement des nouvelles unités

La politique d'investissement des nouvelles unités agréées permet de souligner la tendance générale du marché.

- La proportion des unités investissant en actions est encore en diminution.
- Le nombre de création d'unités investissant en valeurs mobilières à revenu fixe reste stable.
- On note une forte progression du nombre d'unités investissant dans d'autres OPC.

	1999		2000		2001		2002	
	Nombre d'unités	En % du total	Nombre d'unités	En % du total	Nombre d'unités	En % du total	Nombre d'unités	En % du total
Actions	690	45,01%	965	51,19%	658	43,95%	471	35,20%
Diversifiés	159	10,37%	148	7,85%	146	9,75%	135	10,09%
Obligations	496	32,35%	411	21,80%	360	24,05%	325	24,29%
Monétaires	17	1,11%	25	1,33%	19	1,27%	60	4,49%
Fund of Funds	147	9,59%	320	16,98%	281	18,77%	332	24,81%
Futures	16	1,04%	5	0,27%	19	1,27%	7	0,52%
Divers	8	0,53%	11	0,58%	14	0,94%	8	0,60%
<b>Total</b>	<b>1.533</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.885</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.497</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.338</b>	<b>100,00%</b>

64

Au cours de l'année 2002, le déclin des «Nouveaux Marchés» s'est répercuté sur le nombre d'agrément aux unités investissant dans la «Nouvelle Economie», c'est-à-dire les domaines de la technologie, des télécommunications, des médias, de la biotechnologie et, d'une façon générale, des titres cotés sur des marchés tels le Nasdaq, le Neuer Markt, etc..

	1999	2000	2001	2002
Nombre d'unités investissant dans la «Nouvelle Economie»	105	286	108	38

Parmi les 1.338 nouvelles unités agréées au cours de 2002, 67 unités, soit 5%, ont profité du taux réduit de la taxe d'abonnement réservé aux OPC/compartiments qui investissent en liquidités, instruments du marché monétaire et autres titres à court terme.

	1999	2000	2001	2002
Nombre d'unités bénéficiant de la taxe réduite	32	49	30	67

## 2.3. Origine des promoteurs des nouvelles unités

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

- Les promoteurs d'origine suisse restent les acteurs les plus actifs de la place avec plus de 20% du total des nouvelles unités, suivis de près par les promoteurs d'origine allemande qui ont créé près de 17% des nouvelles unités.

- Les promoteurs belges ont également continué à faire confiance à la place financière luxembourgeoise et sont à l'origine d'environ 15% des nouvelles unités.
- Les promoteurs britanniques et américains (auteurs de 9%, respectivement 7,4% des unités nouvelles agréées) ont consolidé leur position. Les promoteurs américains ont avantagé l'adaptation de leur palette existante par rapport à la création de nouvelles unités. Malgré le fait que les promoteurs d'origine allemande ont créé deux fois plus de nouvelles unités, les promoteurs américains ont su garder, en termes d'actifs nets totaux, leur deuxième position derrière les promoteurs suisses, devançant ainsi de justesse les promoteurs allemands.
- Les promoteurs d'origine autrichienne ont confirmé leur progression entamée en 2001.

### Origine des promoteurs des nouvelles unités

	1999	2000	2001	2002
Suisse	204	348	259	289
Allemagne	322	339	264	227
Belgique	166	166	169	197
Grande-Bretagne	134	115	111	122
Etats-Unis	128	189	92	99
Italie	170	214	217	97
France	114	175	147	82
Autriche	5	15	29	47
Pays-Bas	66	86	31	28
Japon	58	50	13	20
Espagne	42	48	18	15

## 3. Les unités fermées en 2002

### 3.1. Données générales

Au cours de l'année 2002, 521 unités ont été fermées contre 387 en 2001. Le déclin des marchés boursiers depuis 2000 a inévitablement poussé le monde financier vers une prudence générale. Le tableau suivant donne les chiffres des unités fermées au cours des quatre dernières années. La progression en 2002 est de 34,6% par rapport à 2001, de 154,2% par rapport à 2000 et de 46,4% par rapport à 1999. En termes d'unités liquidées, on remarque en 2002 une progression de 92,7% par rapport à 2001.

	1999	2000	Variation en %	2001	Variation en %	2002	Variation en %
Unités liquidées	117	135	15,4%	179	32,6%	345	92,7%
Unités à échéance	18	16	-15,8%	28	75,0%	32	14,3%
Unités fusionnées	221	54	-75,6%	180	233,3%	144	-20,0%
<b>Total</b>	<b>356</b>	<b>205</b>	<b>-42,6%</b>	<b>387</b>	<b>88,8%</b>	<b>521</b>	<b>34,6%</b>

### 3.2. Politique d'investissement des unités fermées

La politique d'investissement des unités fermées permet de souligner la tendance générale du marché. Ainsi, la part des unités liquidées investissant en actions et sur le marché diversifié a augmenté par rapport à l'année précédente. Par contre, le nombre d'unités fermées investissant en obligations a diminué par rapport à 2001. On en conclut que l'investissement en valeurs mobilières à revenu fixe est en général plus apprécié.

	1999		2000		2001		2002	
	Nombre d'unités	En % du total	Nombre d'unités	En % du total	Nombre d'unités	En % du total	Nombre d'unités	En % du total
Actions	51	14,33%	44	21,46%	89	23,00%	195	37,43%
Diversifiés	57	16,01%	38	18,54%	67	17,31%	141	27,06%
Obligations	180	50,56%	93	45,37%	192	49,61%	131	25,14%
Monétaires	56	15,73%	14	6,83%	18	4,65%	16	3,07%
Fund of Funds	8	2,25%	10	4,88%	12	3,10%	33	6,33%
Futures	2	0,56%	4	1,95%	9	2,33%	5	0,96%
Divers	2	0,56%	2	0,98%	0	0,00%	0	0,00%
<b>Total</b>	<b>356</b>	<b>100,00%</b>	<b>205</b>	<b>100,00%</b>	<b>387</b>	<b>100,00%</b>	<b>521</b>	<b>100,00%</b>

### 3.3. Grandes restructurations d'OPC luxembourgeois en 2002

66

Sur le plan international, l'année 2002 a été marquée par de nombreuses fusions et absorptions de banques et autres groupes financiers. Cette évolution n'a pas manqué d'avoir une incidence importante sur les OPC promus par les banques et entreprises financières impliquées dans ces regroupements et réorganisations.

Les arguments principaux avancés par les promoteurs d'OPC qui ont initié une restructuration sont les suivants :

- simplification de la gamme d'OPC pour obtenir une plus grande transparence dans les produits offerts,
- création d'un OPC-phare avec beaucoup de compartiments au lieu d'avoir plusieurs entités juridiques,
- optimisation de la gamme d'OPC selon les critères économiques, géographiques ou le degré de risque impliqué,
- structure tenant compte des économies d'échelle, de la transparence des commissions et frais, d'un meilleur rendement fiscal,
- regroupement d'OPC ou de compartiments d'OPC pour mieux cibler une clientèle précise,
- lancement de produits efficaces avec par exemple un «track-record»,
- recours à des dénominations d'OPC consistantes avec les politiques d'investissement prévues par ces OPC.

Vingt grandes restructurations ont affecté les OPC luxembourgeois en 2002, impliquant 77 entités juridiques et 187 compartiments.



Les restructurations d'OPC luxembourgeois en 2002 peuvent être classées dans six grandes catégories :

1. Réorganisation de l'actionnariat d'un promoteur	2 cas
2. Fusion de deux entités juridiques d'un même groupe promoteur	1 cas
3. Reprise des activités de gestion d'un groupe promoteur par un autre	2 cas
4. Fusion de deux groupes promoteurs différents	5 cas
5. Restructuration de la gamme d'OPC d'un promoteur	9 cas
6. Modification de l'actionnariat d'une société de gestion luxembourgeoise (suite à la fusion de deux groupes financiers à l'étranger)	1 cas
<b>Total</b>	<b>20 cas</b>

Notons finalement qu'outre les grandes restructurations présentées dans ce chapitre, 26 autres fusions d'OPC de moindre envergure ont eu lieu en 2002, impliquant en tout 76 compartiments.

### 3.4. Liquidations volontaires

Aux termes de l'article 81 de la loi modifiée du 30 mars 1988, les OPC en état de liquidation non judiciaire restent soumis à la surveillance de l'autorité de contrôle.

Au cours de l'année 2002, le nombre d'OPC liquidés s'est élevé à 139 unités dont 90 FCP, 48 SICAV et 1 SICAF. Parmi ces 139 unités, 14 OPC sont arrivés à échéance et 48 OPC ont disparu à la suite d'une absorption par voie de fusion.

Le retrait d'un OPC de la liste dans le cadre d'une liquidation volontaire se fait en principe au moment de la réception par la CSSF des documents suivants :

- acte notarié relatif à la mise en liquidation de la société d'investissement ou décision signée de la société de gestion et du dépositaire relative à la dissolution de fonds commun de placement,
- rapport de révision et «management letter» qui couvrent la période du début du dernier exercice social jusqu'à la date de la mise en liquidation, même si seulement une partie de l'exercice social s'est écoulée.

Il est à remarquer que les mêmes documents doivent être soumis en cas de liquidation d'un OPC suite à la réunion des actions en une seule main ou en cas de rachat total.

Avant de pouvoir clôturer la liquidation d'un OPC, les documents suivants doivent être produits :

- acte notarié relatif à la clôture de la liquidation de la société d'investissement ou résolution du conseil d'administration de la société de gestion relative à la clôture de la liquidation du FCP,
- un exemplaire du rapport de liquidation dûment signé,
- un rapport dûment signé du réviseur à la liquidation,
- la publication de la liquidation au Mémorial C,
- confirmation du versement du résidu de liquidation à la Caisse de Consignation.

### 4. L'évolution des OPC investissant principalement dans d'autres OPC: les «fonds de fonds»

#### 4.1. Données générales

Les OPC dits «fonds de fonds» («fund of funds», «Dachfonds») sont des OPC dont la politique d'investissement principale prévoit le placement de la plupart de leurs actifs nets dans d'autres OPC. Leur portefeuille est donc constitué principalement, voire exclusivement, d'actions de SICAV ou de parts de fonds commun de placement luxembourgeois ou étrangers.

Etant donné que les OPC relevant de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 ne peuvent investir que jusqu'à 5% de leurs actifs nets dans d'autres OPC de type ouvert, les «fonds de fonds» relèvent ou bien de la partie II de la loi modifiée du 30 mars 1988 ou bien sont soumis à la loi du 19 juillet 1991 concernant les fonds réservés aux investisseurs institutionnels.

Tel que mentionné dans le rapport annuel de l'année 2001, le nombre d'unités investissant principalement dans d'autres OPC a fortement progressé entre 1999 (213 unités) et 2001 (802 unités). Cette tendance à la hausse s'est prolongée au cours de l'année 2002 puisque le nombre d'unités est passé à 997 unités au 31 décembre 2002. Le taux de progression sur l'année a été de 24,3% en termes d'unités (75,6% entre 1999 et 2000 et 39,2% entre 2000 et 2001).

Soulignons que la part des actifs nets des unités investissant principalement dans des OPC dits «fonds de fonds» par rapport aux actifs nets de l'ensemble des organismes de placement s'est accrue au cours de l'année 2002 pour passer à 7,0% fin 2002. Cette part n'était que de 1,8% en décembre 1998.

68

#### 4.2. Statut juridique des «fonds de fonds»

Au 31 décembre 2002, 87,0% des OPC dits «fonds de fonds» (868 unités) relèvent de la partie II de la loi de 1988 tandis que 13,0% (129 unités) sont soumis à la loi du 19 juillet 1991. Une distinction supplémentaire selon la forme juridique de l'OPC, fonds commun de placement (FCP) ou sociétés d'investissement à capital variable (SICAV), a été introduite sur le graphique suivant.

**Ventilation des OPC «fonds de fonds» selon les parties et selon leur forme juridique (en terme d'unités)**

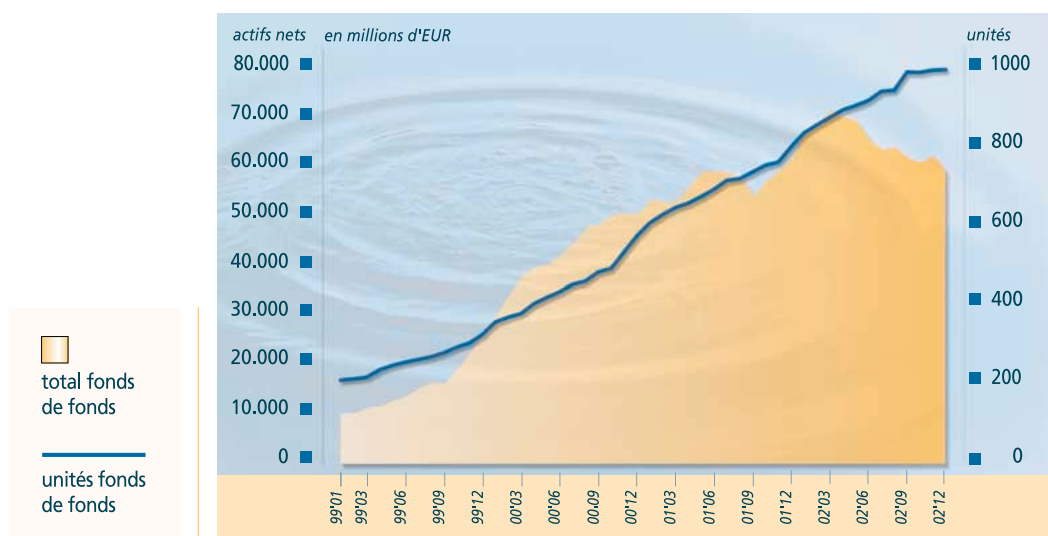


### 4.3. Evolution du nombre d'unités et des actifs nets des «fonds de fonds»

Le nombre d'unités de «fonds de fonds» a continué à augmenter pendant les mois de janvier à août 2002, témoignant de l'intérêt des investisseurs pour ce genre de produits. Cependant, à partir de septembre 2002 jusqu'à la fin de l'année, il n'y a plus eu d'accroissement en nombre d'unités de «fonds de fonds».

Les actifs nets de ces fonds ont atteint le point culminant en mars 2002 avec un montant de EUR 71,4 milliards. Depuis lors, la chute continue des marchés boursiers s'est également répercutée sur les actifs nets des «fonds de fonds» qui sont tombés à EUR 60,0 milliards au 31 décembre 2002.

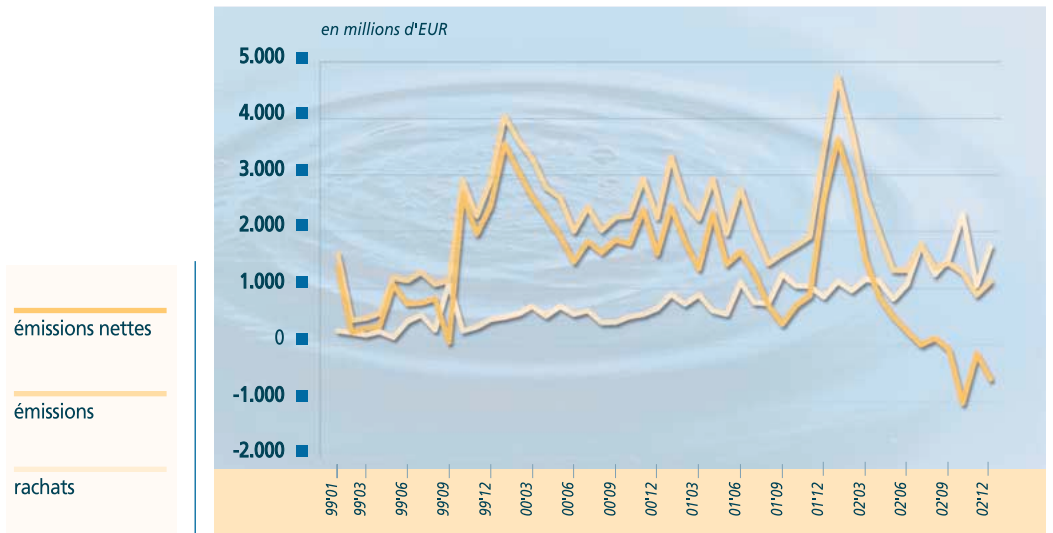
#### Evolution du nombre d'unités et des actifs nets des «fonds de fonds»



### 4.4. Evolution des émissions nettes des «fonds de fonds»

En ce qui concerne l'afflux de nouveaux capitaux pour ce type d'OPC, les émissions nettes se sont élevées à environ EUR 7,7 milliards pour l'année 2002. Au cours des quatre derniers mois de l'année 2002, les émissions nettes sont devenues négatives pour la première fois tout au long de la période d'observation. Soulignons encore que les souscriptions ont atteint un pic dans le courant du mois de janvier 2002, mais que depuis, elles ont fortement chuté. Les rachats se sont nettement accrus au cours des derniers mois de l'année 2002 et ont atteint leur point le plus haut en octobre 2002.

Evolution des émissions, rachats et émissions nettes des «fonds de fonds»



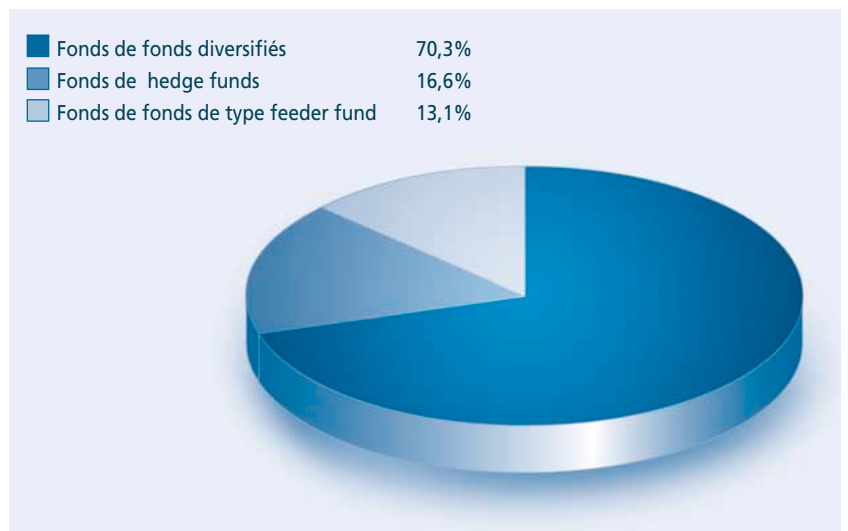
4.5. Catégorisation des «fonds de fonds» suivant leur politique d'investissement spécifique

70

Les «fonds de fonds» peuvent être classés selon trois politiques spécifiques :

- 1) ceux qui investissent dans d'autres OPC en suivant une politique de répartition des risques (fonds de fonds diversifiés),
- 2) ceux qui investissent dans un seul, voire un nombre très restreint d'OPC (maximum 3) (fonds de fonds type feeder fund),
- 3) ceux qui investissent dans des fonds investissant en hedge funds (fonds de hedge funds).

Répartition des actifs nets des «fonds de fonds» selon leur politique d'investissement spécifique

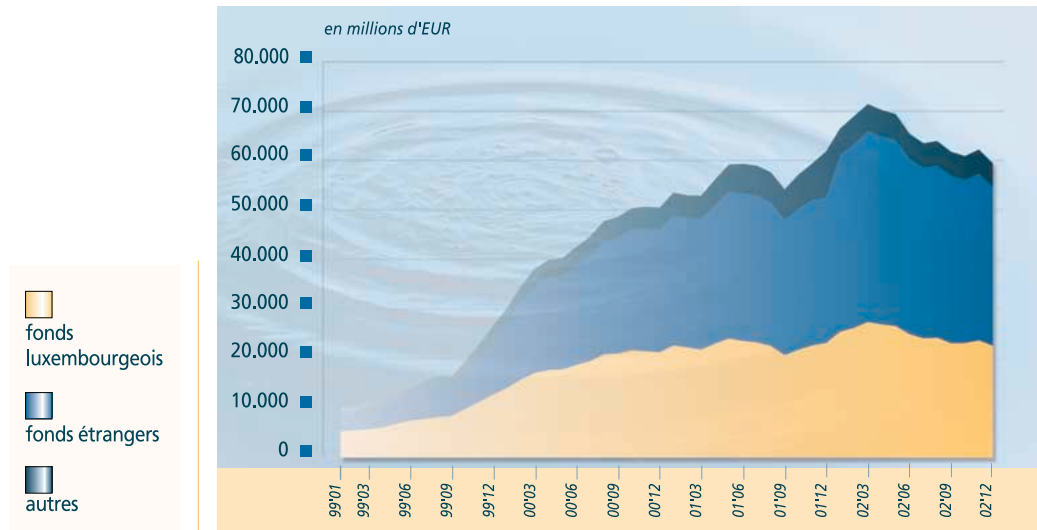


La catégorie «fonds de fonds diversifiés» l'emporte en termes d'actifs nets avec 70,3%. Viennent ensuite les «fonds de hedge funds» et les «fonds de fonds type feeder» avec respectivement 16,6% et 13,1% des actifs nets.

#### 4.6. Nationalité des OPC acquis par des «fonds de fonds»

Au 31 décembre 2002, le pourcentage des actifs nets des OPC de type «fonds de fonds» investis dans des fonds luxembourgeois est de l'ordre de 38% et celui investi dans des fonds étrangers de 54%. Les 8% restants sont investis dans d'autres titres (liquidités, actions, obligations, produits dérivés, etc.).

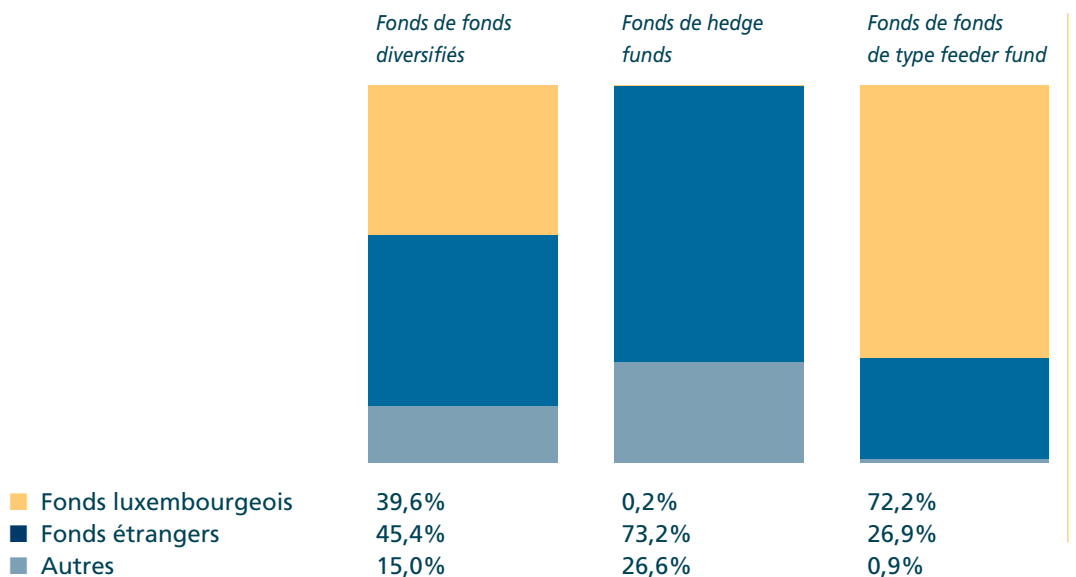
##### Evolution et répartition des actifs nets des «fonds de fonds»



#### 4.7. Répartition des actifs nets des «fonds de fonds» selon la nationalité des OPC acquis et suivant la politique d'investissement spécifique

Au 31 décembre 2002, la partie des avoirs des OPC de la catégorie «fonds de hedge funds» investissant dans des fonds luxembourgeois est quasiment nulle alors que dans la catégorie des «fonds de fonds feeder fund», ce sont les fonds luxembourgeois qui sont les mieux représentés.

##### Répartition des actifs nets des OPC du type «fonds de fonds» selon la politique d'investissement spécifique avec la répartition par type de produit d'investissement



### 5. L'évolution du cadre réglementaire

#### 5.1. Circulaire CSSF 02/77 concernant la protection des investisseurs en cas d'erreur dans le calcul de la VNI et de réparation des conséquences de l'inobservation des règles de placement qui sont applicables aux organismes de placement collectif

La circulaire CSSF 02/77 du 27 novembre 2002 abroge et remplace la circulaire CSSF 2000/8 tout en reprenant la plus grande partie de ses dispositions.

La circulaire CSSF 02/77 introduit une procédure simplifiée applicable lorsque, suite à une erreur de calcul de la VNI ou suite à l'inobservation des règles de placement entraînant un préjudice pour un OPC, le montant d'indemnisation n'est pas supérieur à EUR 25.000 et le montant à rembourser à un investisseur n'est pas supérieur à EUR 2.500. Cette procédure constitue une importante modification par rapport à la circulaire CSSF 2000/8.

Dans ces cas, le réviseur d'entreprises de l'OPC ne doit pas dresser un document spécifique reprenant ses conclusions, mais il suffit qu'il procède à une revue du processus de correction dans le cadre de son audit annuel de l'OPC.

Dans son rapport sur la révision de l'activité de l'OPC, le réviseur d'entreprises doit déclarer si, à son avis, le processus de correction suite à une erreur de calcul de la VNI ou suite à l'inobservation des règles de placement entraînant un préjudice pour un OPC où le montant d'indemnisation n'est pas supérieur à EUR 25.000 et où le montant à rembourser à un investisseur n'est pas supérieur à EUR 2.500, est pertinent et raisonnable. Cette déclaration dans le cadre de l'audit annuel doit porter sur :

- les méthodes auxquelles il est fait référence,
- les VNI inexacts recalculés ou le résultat des réalisations des placements effectués en inobservation de la politique de placement,
- le préjudice pour l'OPC et/ou ses investisseurs,
- le paiement des montants dus à titre d'indemnisation.

Ces avis sont à soumettre à l'état de projet à la CSSF en même temps que cette dernière est informée de l'erreur de calcul de la VNI ou de l'inobservation des règles de placement.

#### 5.2. Circulaire CSSF 02/80 concernant les règles spécifiques applicables aux OPC luxembourgeois adoptant des stratégies d'investissement dites alternatives

La circulaire CSSF 02/80 du 5 décembre 2002 entend remédier au fait que ni la loi modifiée du 30 mars 1988 relative aux OPC, ni la circulaire IML 91/75 du 21 janvier 1991 applicable aux OPC ne contiennent des règles visant expressément les OPC adoptant des stratégies d'investissement dites alternatives.

Dans le passé, les restrictions d'investissement applicables aux OPC adoptant des stratégies d'investissement dites alternatives ont été appréciées par la CSSF au cas par cas. Par la voie de la circulaire CSSF 02/80, la CSSF a souhaité clarifier le cadre juridique et réglementaire s'appliquant à ces OPC qui ont pour objectif de poursuivre des stratégies d'investissement apparentées à celles suivies par les hedge funds ou alternative investment funds.

La circulaire vise à préciser les règles spécifiques qui s'appliquent aux OPC luxembourgeois adoptant des stratégies d'investissement dites alternatives. Elle souligne notamment que la CSSF attache une attention particulière à la réputation, l'expérience et la surface financière des promoteurs desdits OPC et que la qualification professionnelle et l'expérience des

dirigeants des organes de gestion et, le cas échéant, des gestionnaires d'investissement et des conseillers en investissement sont des éléments revêtant une importance particulière en relation avec les OPC en question.

La circulaire contient en outre des règles spécifiques qui se rapportent aux ventes à découvert, aux emprunts, aux investissements dans des OPC cibles, aux instruments financiers dérivés et à d'autres techniques, aux opérations de prêt sur titres, aux opérations à réméré et opérations de mise en pension. Finalement, elle précise certaines indications que doivent contenir les prospectus de tels OPC en vue d'une information adéquate des investisseurs.

---

### **5.3. Circulaire CSSF 02/81 relative aux règles pratiques concernant la mission des réviseurs d'entreprises d'organismes de placement collectif**

---

La circulaire CSSF 02/81 du 6 décembre 2002 fixe des règles quant à la portée du mandat de révision des documents comptables annuels et quant au contenu du rapport de révision à établir en application de la loi modifiée du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif.

La circulaire, qui est applicable à tous les OPC luxembourgeois, tient compte de ce qu'en pratique, le rôle et les fonctions du réviseur d'entreprises constituent un des piliers de la surveillance prudentielle des OPC.

La circulaire entend définir d'une manière générale le rôle et la mission des réviseurs d'entreprises dans le contexte du contrôle légal des documents comptables. Elle met en évidence que la mission du réviseur d'entreprises ne se limitera pas au contrôle des documents comptables, mais consistera également dans l'analyse du fonctionnement de l'OPC et dans l'analyse des procédures.

La circulaire CSSF 02/81 introduit le rapport sur la révision de l'activité de l'OPC et spécifie les sujets qui doivent y être développés. Le rapport a pour objectif de rendre compte des constatations, que le réviseur d'entreprises a faites au cours de son contrôle, concernant les aspects financiers et organisationnels de l'OPC, dont notamment les relations avec l'administration centrale, la banque dépositaire et les autres intermédiaires (les gestionnaires, les agents de transfert, les distributeurs, etc.). Dans la conclusion générale du rapport sur la révision de l'activité de l'OPC, le réviseur d'entreprises doit prendre position sur tous les points essentiels de son contrôle, de façon à donner une vue d'ensemble sur la situation de l'OPC.

Le rapport sur la révision de l'activité de l'OPC est à remettre à la CSSF dans un délai de quatre mois à compter de la fin de la période à laquelle il se réfère.

Les instructions de la circulaire CSSF 02/81 sont à observer dans leur ensemble pour les comptes annuels des exercices comptables clôturant au ou après le 31 décembre 2003.

---

### **5.4. Circulaire CSSF 03/88 concernant la classification des organismes de placement collectif soumis aux dispositions de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif**

---

La circulaire CSSF 03/88 du 22 janvier 2003, qui s'adresse à tous les OPC luxembourgeois et à ceux qui interviennent dans le fonctionnement et le contrôle de ces organismes, a pour objet d'apporter des clarifications sur la classification des OPC régis par la loi du 20 décembre 2002 concernant les OPC. Ainsi, elle précise les critères qui déterminent si un OPC relève de la partie I ou de la partie II de la loi du 20 décembre 2002.

La circulaire fournit également des précisions sur les cas d'exclusion qui découlent de l'article 3 de la loi précitée, disposant que la partie I de la loi ne concerne pas :

- les OPCVM du type fermé,
- les OPCVM qui recueillent des capitaux sans promouvoir la vente de leurs parts auprès du public dans l'Union européenne ou dans toute partie de celle-ci,
- les OPCVM dont la vente des parts est réservée par les documents constitutifs au public des pays qui ne font pas partie de l'Union européenne,
- les catégories d'OPCVM fixées par la CSSF pour lesquelles les règles prévues au chapitre 5 sont inappropriées compte tenu de leur politique de placement et d'emprunt.

Ces catégories de cas d'exclusion ont déjà fait l'objet d'une description détaillée dans la circulaire IML 91/75 se rapportant à la loi du 30 mars 1988 relative aux OPC.

A noter que la quatrième catégorie a été adaptée par la circulaire CSSF 03/88 pour tenir compte de l'élargissement du concept d'actifs éligibles des OPCVM. De la sorte, certains OPC qui étaient exclus de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 ne sont dorénavant plus exclus de la partie I de la loi du 20 décembre 2002.

Un OPC investissant dans des instruments éligibles sous la partie I doit pouvoir invoquer un des quatre critères d'exclusion énumérés ci-dessus pour être soumis à la partie II de la loi. Les OPC existants doivent le faire avant la date limite du 13 février 2004.

## 6. La pratique de la surveillance prudentielle

### 6.1. Surveillance prudentielle

74

#### 6.1.1. Les normes à respecter par les OPC

Une des missions fondamentales de la CSSF dans le cadre de la surveillance des OPC est de veiller à l'application des lois et règlements relatifs aux OPC. Le but de la surveillance est d'assurer la protection adéquate des investisseurs ainsi que la stabilité et la sécurité du secteur des OPC.

#### 6.1.2. Les instruments de la surveillance prudentielle

La surveillance permanente de la CSSF vise à assurer que les OPC soumis à sa surveillance respectent toutes les dispositions législatives, réglementaires ou conventionnelles qui concernent l'organisation et le fonctionnement des OPC ainsi que la distribution, le placement ou la vente de leurs titres. Elle se base notamment sur:

- l'examen des renseignements financiers périodiques que les OPC doivent remettre à la CSSF sur une base mensuelle et annuelle,
- l'analyse des rapports annuels et semestriels que les OPC doivent publier à l'attention de leurs investisseurs,
- l'analyse des lettres de recommandations émises par le réviseur d'entreprises et qui doivent être communiquées immédiatement à la CSSF,
- l'analyse des déclarations faites sur base de la circulaire relative à la protection des investisseurs en cas d'erreur dans le calcul de la VNI (valeur nette d'inventaire) et de réparation des conséquences de l'inobservation des règles de placement qui sont applicables aux OPC,
- les contrôles sur place effectués par les agents de la CSSF.



### 6.1.3. Le contrôle

- Le contrôle des rapports financiers semestriels et annuels

Il résulte des contrôles des rapports financiers semestriels et annuels effectués par la CSSF que ces rapports sont établis en général conformément aux prescriptions légales en la matière. Au cours de l'année 2002, la CSSF a dû intervenir auprès de plusieurs prestataires de services en matière d'OPC pour les raisons suivantes :

- non-respect du délai de publication : il s'agissait de plusieurs fonds relevant de la partie II de la loi modifiée du 30 mars 1988 qui, en vertu de leur politique d'investissement (fund of hedge fund ou private equity), n'ont pas su déterminer endéans les délais la valeur de leurs actifs ;
- non-conformité du rapport financier avec la politique d'investissement ou absence d'informations requises ;
- ventilation incorrecte du portefeuille-titres.

- Les contrôles sur place

La CSSF a effectué durant l'année 2002 trois contrôles sur place. L'objet d'un contrôle sur place a été la vérification des conditions d'acquisition par un fonds d'au moins douze titres cotés à la bourse de Hong Kong, titres dont les cours boursiers avaient enregistré, précédemment à l'achat par le fonds, des mouvements anormaux. Le deuxième contrôle sur place a eu pour objet le fonctionnement de l'administration centrale d'un fonds. Le dernier contrôle a eu lieu suite à un litige qui opposait le gestionnaire et le promoteur d'un fonds.

- Les contrôles spécifiques

Conformément à l'article 89 (3) de la loi modifiée du 30 mars 1988, la CSSF a fait usage dans un cas, en 2002, du droit de demander à un réviseur d'entreprises d'effectuer un contrôle spécifique. Ce contrôle avait pour objectif de vérifier l'état du patrimoine et les opérations traitées par le fonds, suite à son retrait de la liste officielle par la CSSF, .

- Les entrevues

Au cours de 2002, 118 entrevues ont eu lieu entre les représentants de la CSSF et des intermédiaires d'OPC. A côté de la présentation de nouveaux produits OPC, les promoteurs ont sollicité des entrevues à la CSSF pour discuter sur des projets de restructuration de leur fonds ou de leur gamme de produits OPC.

### 6.1.4. Cas pratique : les OPC du type «multi-manager»

Les OPC du type «multi-manager» font intervenir plusieurs gestionnaires qui sont chargés de la gestion des actifs de l'OPC en fonction du type d'investissements envisagés, de la spécialisation des gestionnaires et des performances obtenues par les différents gestionnaires choisis. Ce type d'OPC a connu un développement notable au cours des dernières années.

La pratique veut que le changement d'un gestionnaire d'un OPC luxembourgeois soit signalé à la CSSF. Celle-ci doit autoriser le choix de ce gestionnaire qui est à considérer comme un dirigeant de l'OPC au sens de l'article 71 (3) de la loi modifiée du 30 mars 1988. Dans la mesure où le gestionnaire doit être mentionné dans le prospectus, un changement de gestionnaire implique en outre que l'OPC concerné doit mettre à jour son prospectus.

Il est de l'essence des OPC du type «multi-manager» d'être en mesure à tout moment de réagir rapidement au vu de la situation des marchés et des performances des gestionnaires et de pouvoir désigner le cas échéant des nouveaux gestionnaires sans délai.

Pour tenir compte de cette spécificité, la CSSF a accepté que l'OPC lui remet une liste des gestionnaires potentiels du fonds. Ces gestionnaires potentiels sont agréés par la CSSF et la liste en question est annexée au prospectus de l'OPC. Le promoteur du fonds peut dès lors interchanger librement les gestionnaires au sein des différents compartiments du fonds sans devoir demander à chaque fois une autorisation de la CSSF. En plus, cette manière de procéder évite des mises à jour fréquentes des prospectus. Cependant, tout changement apporté à la liste des gestionnaires doit être notifié à la CSSF et agréé par elle.

Par ailleurs, la CSSF a soumis ces OPC entre autres aux conditions suivantes :

- le prospectus doit mentionner que l'investisseur peut recevoir sur demande une liste actualisée reprenant les gestionnaires effectivement en charge de la gestion de portefeuilles de l'OPC et précisant les portefeuilles gérés par les gestionnaires concernés ;
- la liste des gestionnaires effectivement en charge de la gestion de portefeuilles de l'OPC, précisant les portefeuilles gérés par les gestionnaires concernés, doit être annexée aux rapports semi-annuels et annuels de l'OPC ;
- le prospectus doit préciser la chaîne des responsabilités et, en tout état de cause, il doit préciser que la gestion des avoirs de l'OPC ainsi que le respect de la politique d'investissement et des restrictions d'investissement sont organisés sous le contrôle et la responsabilité ultime du conseil d'administration de la société d'investissement ou de la société de gestion respectivement.

---

## 6.2. La circulaire CSSF 2000/8

### 6.2.1. Déclarations faites en 2002 sur base de la circulaire CSSF 2000/8

76

En 2002, la CSSF a reçu 830 déclarations sur base de la circulaire CSSF 2000/8 contre 652 déclarations en 2001, soit une augmentation de plus de 27%.

Parmi ces déclarations, 348 cas (376 cas en 2001) se sont rapportés à des erreurs de calcul de la VNI et 482 cas (276 cas en 2001) à des inobservations des règles de placement, dont 61 cas (9 cas en 2001) de non-respect de la politique d'investissement. Il est intéressant de constater que par opposition à l'année 2001, les cas d'erreur de calcul de la VNI ont diminué en valeur absolue alors que les cas d'inobservation des règles de placement ont fortement augmenté.

Ce phénomène peut s'expliquer comme suit.

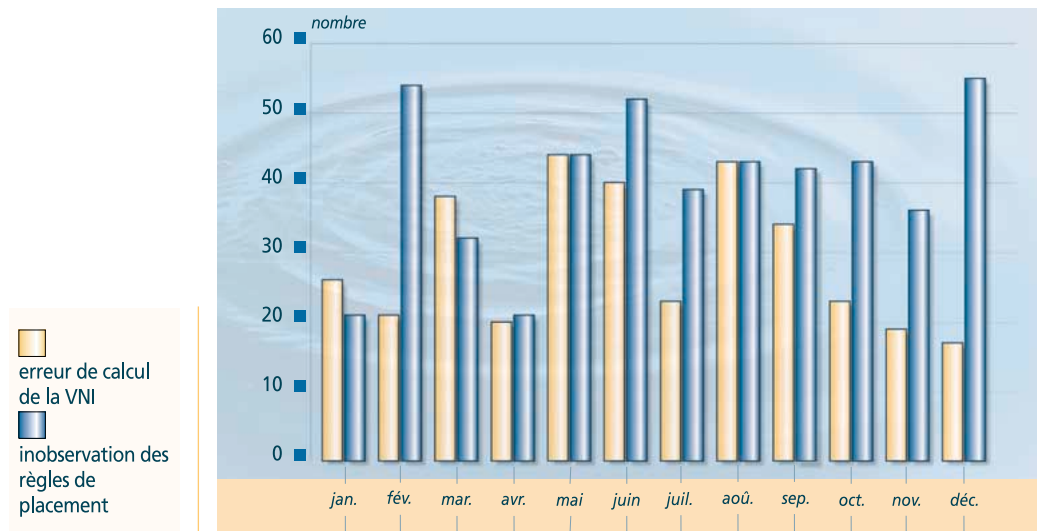
- Suite à l'introduction de la circulaire CSSF 2000/8, les administrations centrales d'OPC ont adapté et renforcé leur procédures de travail dans le domaine du calcul des VNI. La diminution du nombre des cas d'erreur de calcul de la VNI en valeur absolue en témoigne.
- Par contre, l'accroissement du nombre des cas d'inobservation des règles de placement doit être analysé sous deux points de vue différents. Le premier est à placer dans le cadre de l'évolution défavorable des marchés boursiers ; il n'est pas exclu que les gestionnaires des fonds ont essayé de redresser la performance des fonds en dépassant à certains moments les restrictions d'investissement imposées le cas échéant par le prospectus. Le deuxième est que la fonction compliance a été renforcée auprès de certaines administrations centrales ce qui a pour conséquence une détection plus rapide et fréquente des inobservations des restrictions d'investissement.

Il importe de signaler que la CSSF est intervenue à plusieurs reprises pour demander aux responsables du fonds de mettre en place les mesures nécessaires pour contrôler la conformité du fonds avec sa politique d'investissement.

212 des 348 cas déclarés d'erreurs de calcul de la VNI et 197 des 482 cas d'inobservation des règles de placement déclarés n'ont pas encore pu être clôturés au 31 décembre 2002. La raison en est que la CSSF est en attente soit d'informations supplémentaires, soit du ou des rapports du réviseur d'entreprises.

Le graphique suivant reprend les déclarations qui ont été faites au cours de l'année 2002.

**Evolution des erreurs signalées en 2002**



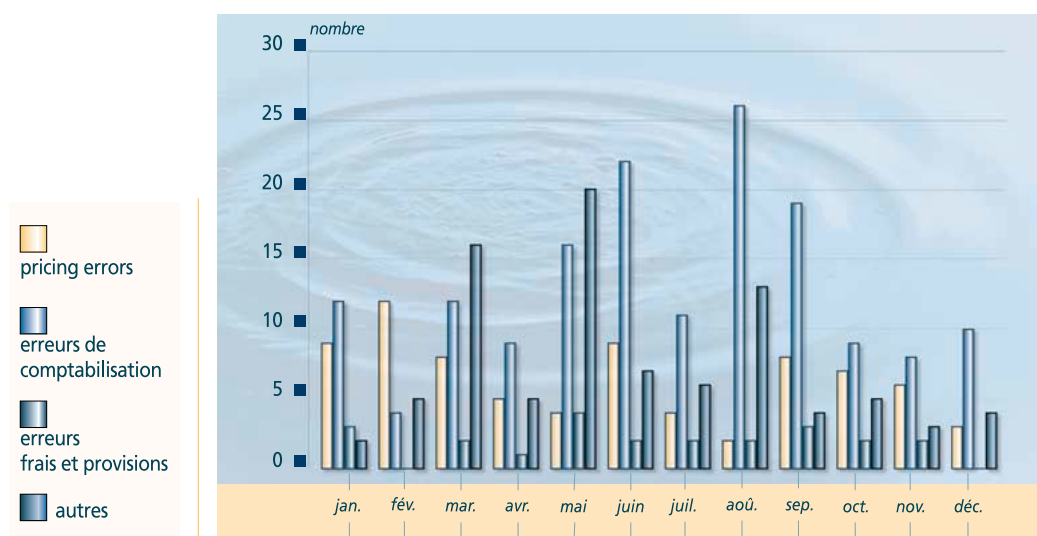
Les déclarations ont été plus nombreuses au cours des mois de mai, juin et août.

En ce qui concerne plus particulièrement les déclarations faites en relation avec l'inobservation des règles de placement, on relève une augmentation importante en nombre au cours des mois de février, juin et décembre.

L'origine des erreurs de calcul de la VNI peut être ventilée en 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 au cours de l'année 2002.

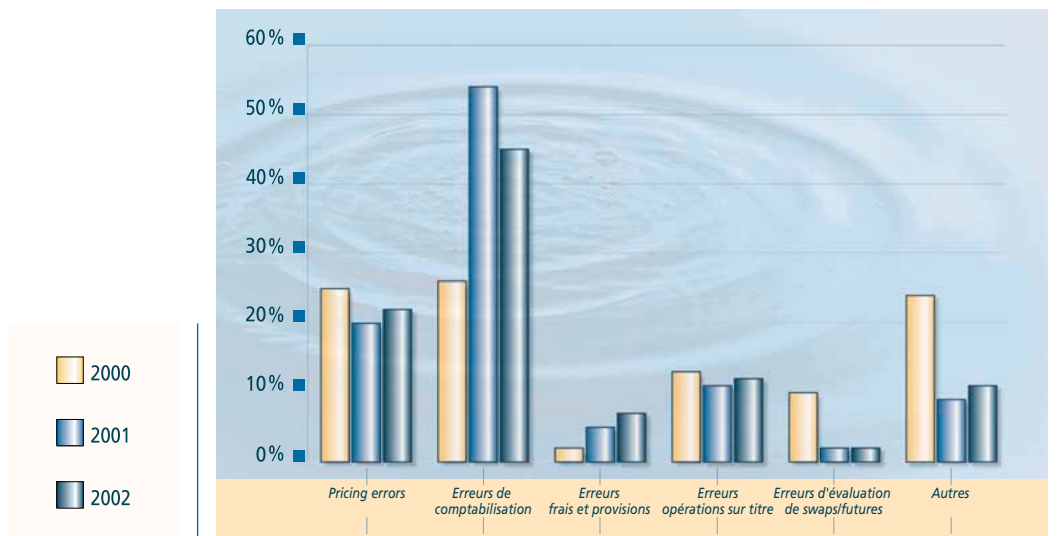
**Evolution de l'origine des erreurs de calcul de la VNI en 2002**



Au cours de l'année 2002, les erreurs de calcul de la VNI sont dans 22% des cas dues à des «pricing errors», dans 45% des cas à des erreurs de comptabilisation et dans seulement 7% des cas à des erreurs de calcul de frais et provisions. Parmi les autres origines d'erreurs, il faut signaler les problèmes liés aux opérations sur titres qui représentent 12% des cas signalés et les erreurs d'évaluation de swaps et de futures qui représentent 2% des erreurs de calcul de la VNI.

Le tableau suivant montre l'évolution de l'origine des erreurs de calcul de la VNI depuis l'entrée en vigueur de la circulaire CSSF 2000/8 en date du 15 mars 2000.

### Evolution de l'origine des erreurs de calcul de la VNI sur les trois dernières années

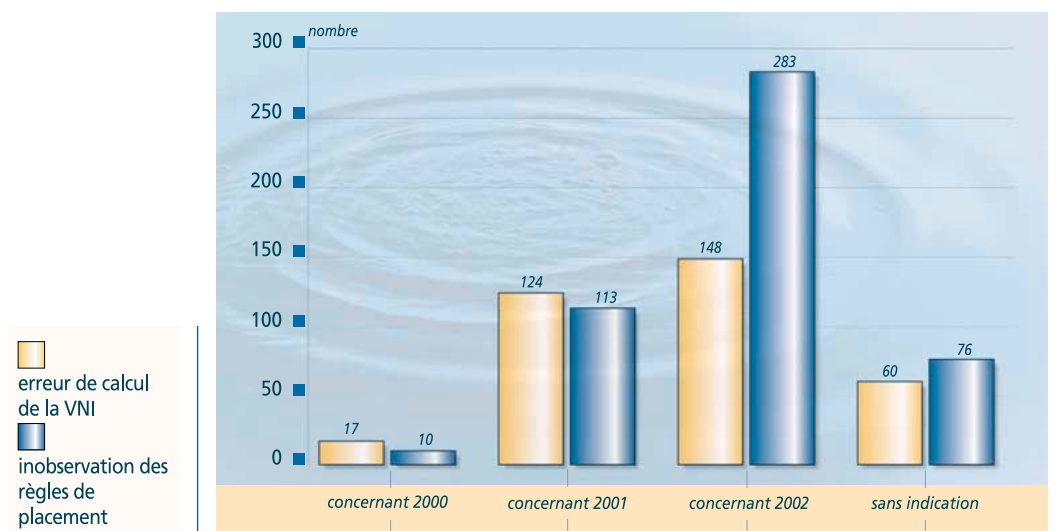


78

Au cours des trois dernières années, les causes principales des erreurs de calcul de la VNI étaient les erreurs de comptabilisation et d'évaluation des titres détenus par les OPC. On constate également une augmentation des erreurs dues à des problèmes au niveau de la détermination des frais et provision, et ceci notamment en ce qui concerne le calcul de la commission de performance (10 cas sur les 23 déclarations de cette catégorie en 2002).

A noter que les déclarations faites au cours de l'année 2002 ne se rapportent pas toujours aux erreurs ou inobservations survenues en 2002. Ainsi, elles peuvent également concerner des erreurs ou des inobservations qui ont été constatées en 2002, mais qui se rapportent à des erreurs ou à des inobservations antérieures, ce qui est mis en évidence sur le graphique suivant.

### Déclarations faites au cours de l'année 2002



Sur les 348 déclarations faites en 2002, 3% concernaient des erreurs ou des inobservations qui s'étaient déjà produites en 2000. 29% concernaient des erreurs ou inobservations qui s'étaient produites en 2001 et 52% des déclarations concernaient des erreurs ou inobservations qui ont effectivement eu lieu en 2002.

### 6.2.2. Indemnisations résultant de la régularisation des erreurs de calcul de la VNI ou des inobservations des règles d'investissement

Le tableau suivant détaille les montants des indemnisations enregistrées au cours des années 2001 et 2002. A préciser qu'il se base sur les données de la CSSF respectivement au 31 décembre 2001 et au 31 décembre 2002 alors que les montants d'indemnisation n'étaient pas encore connus pour un certain nombre de dossiers.

	<i>Indemnisations suite à des erreurs de calcul de la VNI</i>			
	<i>Investisseurs</i>		<i>OPC/Compartiment</i>	
	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>
EUR	4.885.805,81	1.327.002,72	6.758.577,45	2.521.755,19
USD	1.608.672,80	2.467.574,06	2.781.301,95	942.618,93
JPY	7.955.357,00	6.281.672,68	1.879.218,00	543.104,00
GBP	93.834,31	-	380.457,75	-
CHF	21.291,31	7.797,38	32.894,68	9.688,37
Autres devises*	58.237,07	38,09	4.737,19	3.961,39
<b>Total (en EUR **)</b>	<b>7.006.927,80</b>	<b>3.735.892,66</b>	<b>10.582.937,73</b>	<b>3.435.598,79</b>

	<i>Indemnisations suite à des inobservations des règles de placement</i>			
	<i>Investisseurs</i>		<i>OPC/Compartiment</i>	
	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>
EUR	11.300,70	389.419,10	217.088,42	1.386.888,57
USD	162.881,15	44.979,23	754.762,00	356.229,72
JPY	-	-	2.854.878,00	-
GBP	-	-	-	1.299,50
CHF	-	-	-	22.110,15
Autres devises*	-	220,16	3.368,74	866,07
<b>Total (en EUR **)</b>	<b>196.119,82</b>	<b>432.529,75</b>	<b>1.101.630,44</b>	<b>1.744.662,65</b>

\* converties en EUR au taux de change du 31 décembre 2002, respectivement du 31 décembre 2001

\*\* taux de change du 31 décembre 2002, respectivement du 31 décembre 2001

Sur les 482 inobservations des règles de placement signalées, 331 inobservations ont été régularisées en réalisant un bénéfice et 106 ont été régularisées en réalisant une perte. Pour 45 inobservations, le montant réalisé lors des opérations de régularisation n'a pas encore été communiqué.

Comparé à l'année 2001, le montant des indemnisations déboursées suite à des erreurs de calcul de la VNI a considérablement diminué. Cette évolution peut s'expliquer entre autres par les faits suivants :

- les administrations centrales d'OPC ont renforcé leur contrôle des VNI ce qui a eu pour conséquence que les erreurs de calcul de la VNI ont été détectées plus rapidement et que la durée des périodes pendant lesquelles la VNI n'a pas été correcte se trouve fortement réduite ;
- il y a eu moins de mouvements sur les souscriptions et les rachats de parts/actions au cours des périodes pendant lesquelles la VNI n'a pas été correcte ; dès lors, le montant des indemnisations déboursées aux actionnaires et/ou aux OPC peut être peu important même si l'erreur dure plusieurs mois.

### 6.2.3. Application pratique de la circulaire CSSF 2000/8 : régularisation d'un dépassement actif d'une position en obligation

Selon la procédure de régularisation d'une inobservation des règles de placement prévue par la circulaire CSSF 2000/8, le préjudice est à déterminer en principe par rapport à la perte résultant pour l'OPC de la réalisation des placements non autorisés.

En ce qui concerne le cas particulier d'un dépassement volontaire d'une position en obligation, il a été retenu que lors de la procédure de régularisation, le résultat réalisé sur la position en dépassement peut être déterminé en ajoutant au résultat de vente (qui est égal à la différence entre la valeur de réalisation et la valeur d'acquisition) la somme des intérêts encaissés courus échus et non échus. Il en résulte qu'en cas d'une moins-value réalisée sur la position des obligations en question, il peut être tenu compte des revenus accumulés et encaissés sur cette position pendant la période incriminée.

En outre, il y a lieu de vérifier si, pendant la période incriminée, les moins-values non réalisées éventuelles sur la position de ces obligations sont compensées à tout moment par les intérêts courus échus et non échus sur ces titres.

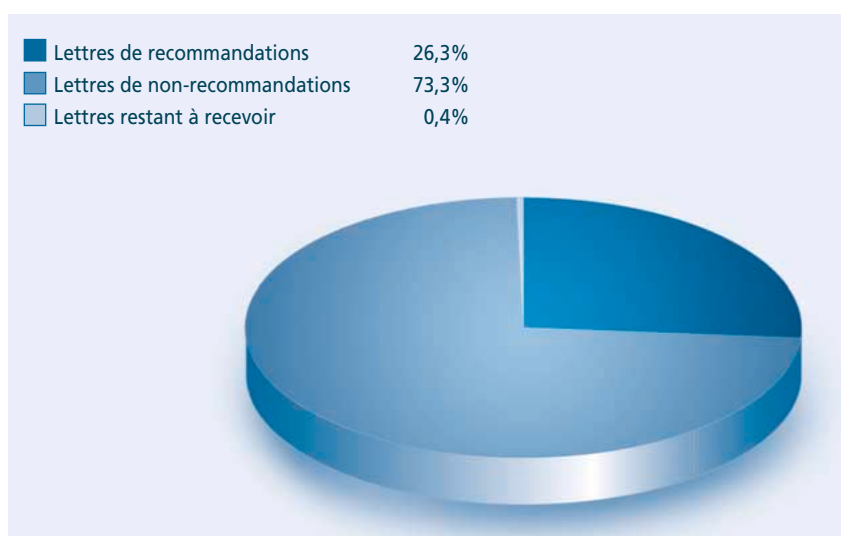
Les principes précités sont également valables en matière d'application de la circulaire CSSF 02/77.

### 6.2.4. 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 CSSF, 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 modifiée du 30 mars 1988.

L'analyse portera sur les données de l'exercice 2001 qui sont plus pertinentes. Le graphique suivant permet d'analyser le type de lettres émises par les réviseurs d'entreprises pour l'ensemble des OPC.

#### Analyse des lettres de recommandations



La plupart des lettres de recommandations, à savoir 73,3%, 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. 26,3% sont des lettres de recommandations proprement dites par lesquelles les réviseurs d'entreprises ont relevé des irrégularités de différentes natures. 0,4% des lettres de recommandations font encore défaut : il s'agit de lettres de recommandations pour des OPC ayant été retirés de la liste officielle des OPC suite à leur liquidation.

Au cours de l'année 2002, la CSSF est intervenue auprès d'une centaine d'OPC qui n'ont pas respecté les délais qui leur sont impartis pour l'envoi des lettres de recommandations. Dans un cas, la CSSF a même infligé une amende d'ordre aux membres du conseil d'administration d'un OPC.

L'analyse des lettres de recommandations proprement dites montre que les irrégularités soulevées par le réviseur d'entreprises 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.

Ainsi, au cours de l'exercice 2001, 55% des lettres de recommandations décrivaient des cas de dépassement des limites d'investissement et 45% des irrégularités relevant des autres catégories susmentionnées.

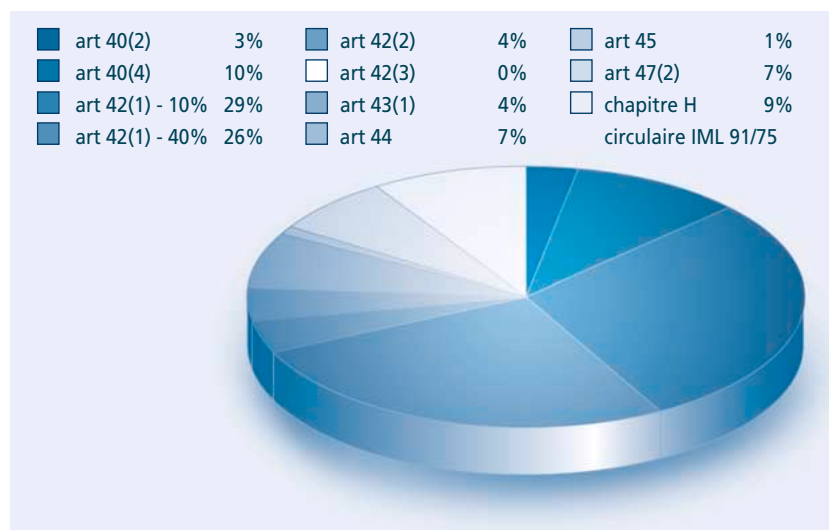
A ce sujet, il faut signaler que certaines erreurs significatives ou inobservations dites «actives» relevées dans les lettres de recommandations avaient aussi fait l'objet d'une déclaration conformément à la circulaire CSSF 2000/8.

Par ailleurs, de nombreux dépassements des limites d'investissement signalés dans les lettres de recommandations pouvaient être considérés comme étant «passifs». En ce qui concerne les erreurs de calcul de la VNI, certaines ne dépassaient pas les seuils de matérialité fixés par la circulaire précitée.

Les OPC relevant de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 représentaient 62,7% 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 ceux-ci.

Le graphique suivant reprend les limites légales qui sont le plus souvent dépassées par les OPC relevant de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988.

#### Nature des limites dépassées par les OPC relevant de la partie I de la loi de 1988



Les lettres de recommandations ont donc essentiellement relevé des cas de dépassement des limites prévues par l'article 42 (1) de la loi de 1988, soit dans 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 relevé que la limite prévue par l'article 47 (2) est également fréquemment dépassée, soit dans 7% des cas. En effet, l'article 47 (2) stipule qu'un OPCVM ne peut emprunter que jusqu'à concurrence de 10% de ses actifs et uniquement de façon temporaire.

Par rapport à 2000, il faut relever une baisse de 8% des cas de dépassement de la limite prévue par l'article 47 (2) alors qu'une hausse de 6% avait été constatée en 2000 par rapport à 1999. Les cas de dépassement des limites prévues par les articles 40 (2) et 40 (4) ont augmenté respectivement de 2% et de 4%, après avoir connu une baisse respectivement de 5% et de 4% par rapport à 1999. On a également constaté une hausse de 3% des cas de dépassement des limites prévues par les articles 42 (2) et 43 (1). En ce qui concerne les autres limites, le pourcentage de cas répertoriés est resté relativement constant.

### 6.3. Restrictions d'investissement

#### 6.3.1. Limites de placement se rapportant à l'article 45 (2) de la loi modifiée du 30 mars 1988 concernant la détention de 10% au plus de parts d'un autre OPC

82

De quelle manière convient-il d'appliquer aux cas où l'OPC cible est un OPC à compartiments multiples la limite de placement de l'article 45 (2), troisième tiret, qui dispose qu'un OPCVM soumis à la partie I de la loi de 1988 ne peut détenir plus de 10% de parts d'un autre OPC ?

La CSSF a pris position à ce sujet comme suit :

Dans la mesure où il s'agit d'une règle de contrôle et non d'une règle de diversification des risques, la limite de placement précitée est à appliquer à l'OPC cible pris dans son ensemble, indépendamment de son statut d'OPC à compartiments multiples.

Il en découle que lorsque l'OPC cible est un OPC à compartiments multiples, l'OPCVM soumis à la partie I de la loi de 1988 peut détenir plus de 10% des parts d'un compartiment de l'OPC cible, mais ne peut détenir plus de 10% des parts de l'OPC cible pris dans son ensemble.

#### 6.3.2. Limites de placement concernant l'article 42 (3) de la loi modifiée du 30 mars 1988 se rapportant à certaines émissions d'obligations

L'article 42 (3) de la loi modifiée du 30 mars 1988 dispose que la limite de 10% pour les placements dans des valeurs mobilières ou des instruments du marché monétaire émis par une même entité est portée à un maximum de 25% pour certaines obligations, lorsque celles-ci sont émises par un établissement de crédit qui a son siège statutaire dans un Etat membre de l'Union européenne et qui est légalement soumis à une surveillance spéciale des autorités publiques destinée à protéger les détenteurs d'obligations. En particulier, les sommes découlant de l'émission de ces obligations doivent être investies, conformément à la législation, dans des actifs qui, durant toute la période de validité des obligations, peuvent couvrir les créances résultant des obligations et qui, en cas de faillite de l'émetteur, seraient utilisés en priorité pour le remboursement du principal et le paiement des intérêts courus.



Une liste relative aux émissions répondant aux critères de l'article 22 (4) de la directive européenne 85/611/CEE est disponible sur le site Internet de la Commission européenne à l'adresse suivante :

[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/finances/mobil/ucits/index.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/ucits/index.htm)

La CSSF publie la liste des émetteurs luxembourgeois et de leurs émissions conformes à l'article 22 (4) de la directive 85/611/CEE sur son site Internet ([www.cssf.lu](http://www.cssf.lu)) à la rubrique «Publications».

### 6.3.3. Limites d'investissement s'appliquant aux OPCVM qui investissent dans des ETF

Les dispositions de l'article 44, paragraphes (1) et (2), de la loi modifiée du 30 mars 1988 s'appliquent-elles aux ETF («Exchange Traded Fund») ? L'article en question dispose qu'un OPCVM ne peut placer plus de 5% de ses actifs dans des parts d'autres OPC.

La CSSF a pris les décisions suivantes :

Pour ce qui est des ETF d'autres Etats membres de l'Union européenne, la CSSF se base sur l'agrément délivré dans l'Etat membre d'origine pour déterminer si ces ETF sont à considérer comme OPCVM visés par la directive 85/611/CEE. Au cas où il s'agit d'un ETF/OPCVM, la limite de 5% est à appliquer.

Pour ce qui est des ETF agréés dans des Etats qui ne sont pas membres de l'Union européenne, la CSSF effectue une analyse au cas par cas pour déterminer si ces ETF sont à considérer comme OPCVM au sens de l'article 1er, paragraphe 2, premier et deuxième tirets, de la directive 85/611/CEE. La limite de 5% est applicable le cas échéant.

## 7. Les sociétés de gestion

La fin de l'année 2002 a été marquée par l'adoption de la loi du 20 décembre 2002 sur les organismes de placement collectif qui transpose en droit luxembourgeois les directives 2001/107/CE et 2001/108/CE du 21 janvier 2002.

Ce nouveau texte législatif distingue entre les sociétés de gestion qui assurent la gestion d'au moins un OPCVM relevant de la directive modifiée 85/611/CEE (chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002) et les autres sociétés de gestion qui n'interviennent pas dans la gestion d'OPCVM conforme à la directive précitée (chapitre 14 de la loi du 20 décembre 2002).

Aux termes des dispositions transitoires de la nouvelle loi, les sociétés de gestion existant avant son entrée en vigueur sont réputées agréées conformément à l'article 91 (1) de la loi du 20 décembre 2002.

La place financière luxembourgeoise comptait 309 sociétés de gestion actives au 31 décembre 2002. Parmi celles-ci, 166 gèrent exclusivement des OPCVM et 38 gèrent tant des OPCVM que d'autres OPC.

Restent 66 sociétés de gestion qui gèrent uniquement des OPC de la partie II de la loi modifiée du 30 mars 1988 sur les organismes de placement collectif, 33 sociétés de gestion qui gèrent uniquement des OPC relevant de la loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public et 6 sociétés de gestion qui gèrent à la fois des OPC relevant de la partie II de la loi de 1988 et de la loi de 1991.

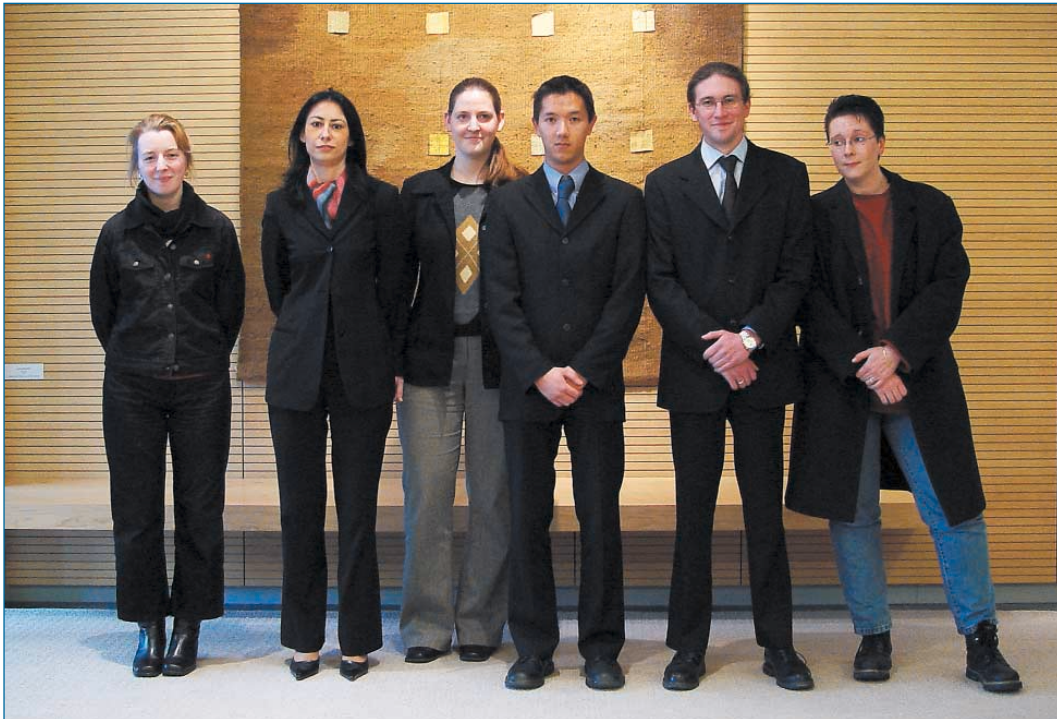
Sur le total des 309 sociétés de gestion, 18 entités sont agréées au 31 décembre 2002 en tant qu'administration centrale d'OPC luxembourgeois.

Répartition des Sociétés de Gestion (SG)	Nombre
SG gérant uniquement des OPCVM partie I de la loi de 1988	166
SG gérant tant des OPCVM partie I de la loi de 1988 que d'autres OPC	38
SG gérant des OPC partie II de la loi de 1988	66
SG gérant des OPC relevant de la loi de 1991	33
SG gérant des OPC partie II de la loi de 1988 et des OPC relevant de la loi de 1991	6
<b>TOTAL</b>	<b>309</b>

Il ressort du tableau ci-dessus que 204 des 309 sociétés de gestion gèrent au moins un OPCVM relevant de la partie I de la loi de 1988. Il importe de noter que certaines des sociétés de gestion qui gèrent actuellement des OPC relevant de la partie II de la loi de 1988 sont susceptibles de devoir se conformer également aux dispositions du chapitre 13 de la loi de 2002 applicable aux sociétés de gestion assurant la gestion d'OPCVM relevant de la directive 85/611/CEE. En effet, en raison de leur politique d'investissement, une partie des OPC relevant de la partie II de la loi de 1988 se transformeront le cas échéant en OPCVM relevant de la partie I de la loi de 2002. Il en découle qu'une majorité des sociétés de gestion devront s'organiser pour se conformer aux dispositions du chapitre 13 précité endéans les délais prévus par la loi de 2002.

Le tableau ci-après montre une ventilation des sociétés de gestion qui ne gèrent qu'un seul OPCVM ou OPC.

Sociétés de gestion (SG) ne gérant qu'un seul OPCVM/OPC	Nombre
SG gérant uniquement un seul OPCVM partie I de la loi de 1988	156
SG gérant uniquement un seul OPC partie II de la loi de 1988	60
SG gérant uniquement un seul OPC relevant de la loi de 1991	31



**Service « Surveillance des Organismes de Placement Collectif » - agents engagés en 2002**

De gauche à droite :

Anne-Marie HOFFELD - Nathalie CUBRIC - Stéphanie BONIFAS - Dave REUTER - Martin MANNES - Son BACKES

