

# CHAPITRE III

## LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF



1. L'évolution du secteur des OPC en 2003
2. Les nouvelles unités agréées en 2003
3. Les unités fermées en 2003
4. L'évolution des OPC investissant principalement dans d'autres OPC
5. L'évolution du cadre réglementaire
6. Les sociétés de gestion
7. La pratique de la surveillance prudentielle

### 1. L'évolution du secteur des OPC en 2003

#### 1.1. Tendances marquantes

En 2003, le secteur des organismes de placement collectif (OPC) a connu une croissance relativement importante au niveau des actifs nets gérés alors que le nombre d'OPC en activité a diminué. En effet, les actifs nets gérés se sont élevés à EUR 953,3 milliards en fin d'année contre EUR 844,5 milliards douze mois plus tôt (+12,9%). 1.870 OPC étaient inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2003 contre 1.941 à la fin de l'année précédente (-3,7%). Sur base annuelle, il s'agit du premier recul du nombre d'OPC depuis l'entrée en vigueur de la loi modifiée du 30 mars 1988 relative aux OPC.

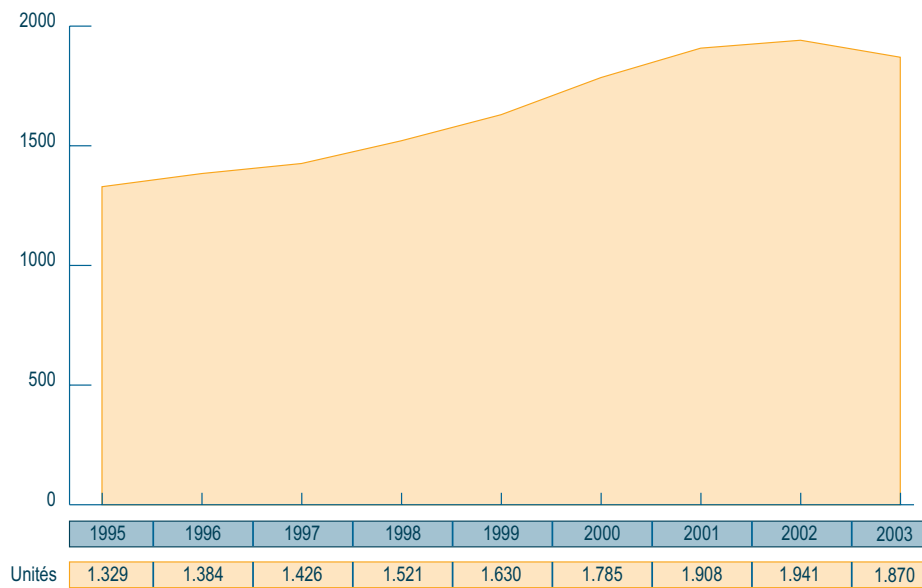
#### Evolution du nombre et des actifs nets des OPC

*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
2003	1.870	175	246	-71	-3,7	953,3	82,6	108,8	12,9	0,510

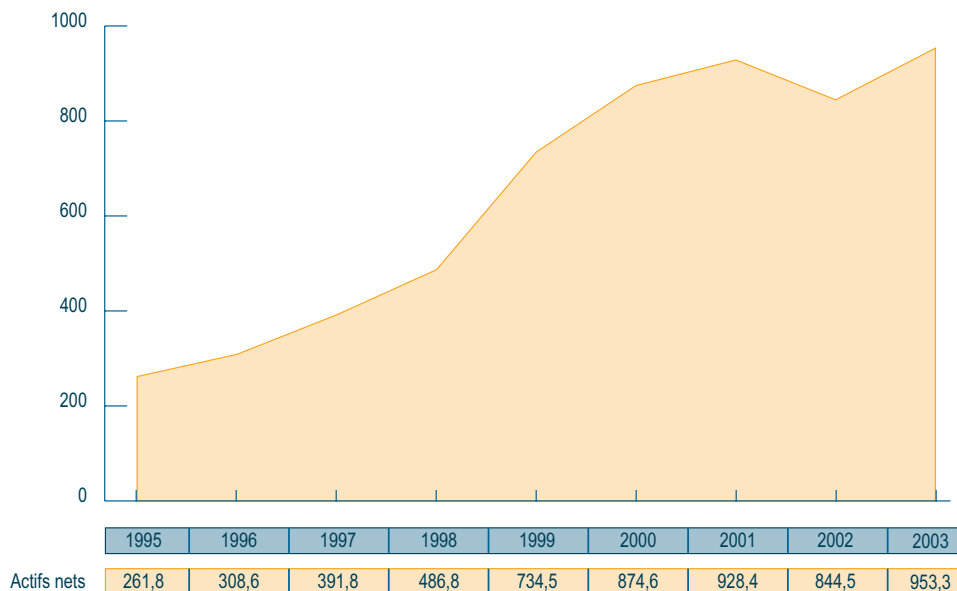
Si l'année 2002 a déjà été caractérisée par un grand nombre de fusions et de liquidations d'OPC et de compartiments, cette tendance s'est encore accentuée au cours de l'année 2003 avec l'application de la loi modifiée du 20 décembre 2002 qui a mené un grand nombre de promoteurs à restructurer et à réorganiser leurs différents produits. Ainsi, le nombre d'OPC inscrits sur la liste officielle a diminué de 71 entités. Le nombre d'OPC nouvellement inscrits sur la liste officielle en 2003 s'élève seulement à 175 entités et se trouve donc en diminution constante depuis l'année record 2001 avec 299 entités inscrites. Par ailleurs, le nombre de retraits a continué à augmenter pour atteindre le niveau record de 246.

Evolution du nombre des OPC



La relance économique mondiale, accompagnée d'un afflux constant de nouveaux capitaux, a fait que le patrimoine global des actifs nets des OPC luxembourgeois est passé à EUR 953,3 milliards en fin d'année. Ce montant constitue le montant le plus élevé depuis le niveau record de EUR 967,7 milliards atteint en mars 2002.

Evolution des actifs nets des OPC (en milliards d'EUR)



La ventilation 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 2003, le FCP est toujours la forme la plus utilisée avec 957 entités sur l'ensemble des 1.870 OPC en activité, contre 888 entités opérant sous forme de SICAV et 25 SICAF.

## LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

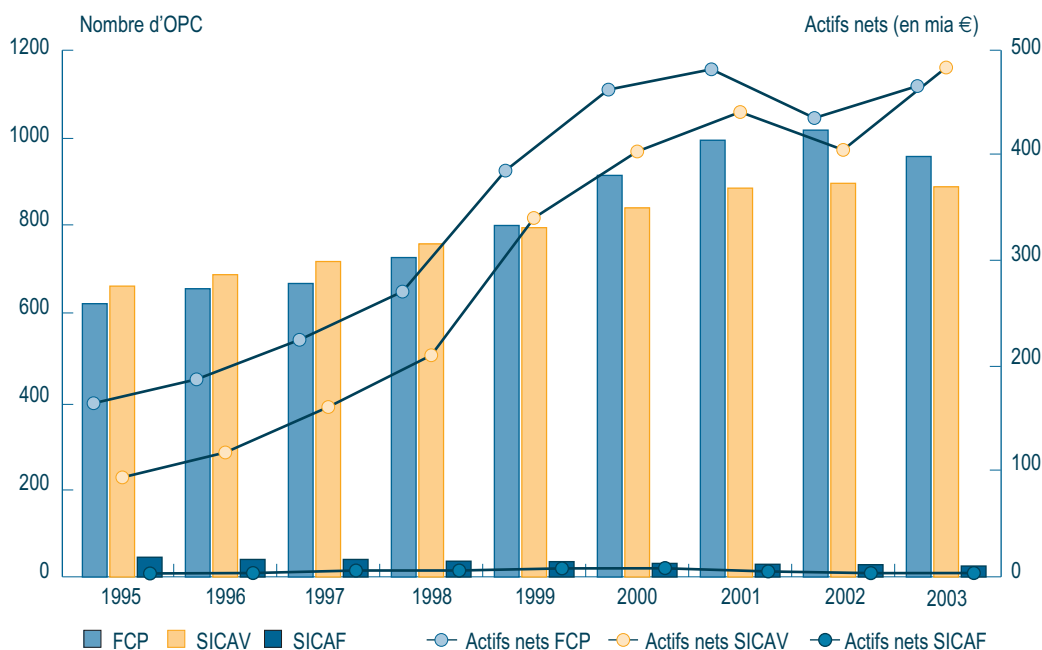
### Ventilation des OPC selon leur forme juridique

En fin de période	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
2003	957	466,2	888	483,8	25	3,3	1.870	953,3

Les avoirs nets des FCP ont augmenté à EUR 466,2 milliards et représentaient 48,9% du patrimoine net global des OPC à la fin de l'année 2003. Les avoirs nets des SICAV et des SICAF se chiffraient respectivement à EUR 483,8 milliards et à EUR 3,3 milliards et représentaient respectivement 50,7% et 0,4% du patrimoine net global des OPC à la fin de l'année 2003.

En 2003, les avoirs nets des SICAV ont connu un taux de croissance de 19,3%, alors que le taux de croissance des FCP était de 7,0%. Les avoirs nets des SICAV dépassent les avoirs nets des FCP à la fin de l'année 2003, alors que les avoirs nets des SICAF ont pratiquement stagné.

### Ventilation des OPC selon leur forme juridique



Le tableau suivant reprend la répartition des OPC selon qu'ils tombent respectivement dans le champ d'application de la partie I ou II de la loi modifiée du 30 mars 1988 et de la loi modifiée du 20 décembre 2002 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 modifiée du 30 mars 1988 et de la loi modifiée du 20 décembre 2002 et OPC institutionnels**

*en milliards d'EUR*

En fin de période	Partie I		Partie II		OPC 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
2003	1.149	741,1	583	169,3	138	42,9

Les OPC qui relèvent de la partie I respectivement de la loi modifiée du 30 mars 1988 et de la loi modifiée du 20 décembre 2002 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 OPC 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 OPC soumis à la partie II de la loi modifiée du 30 mars 1988.

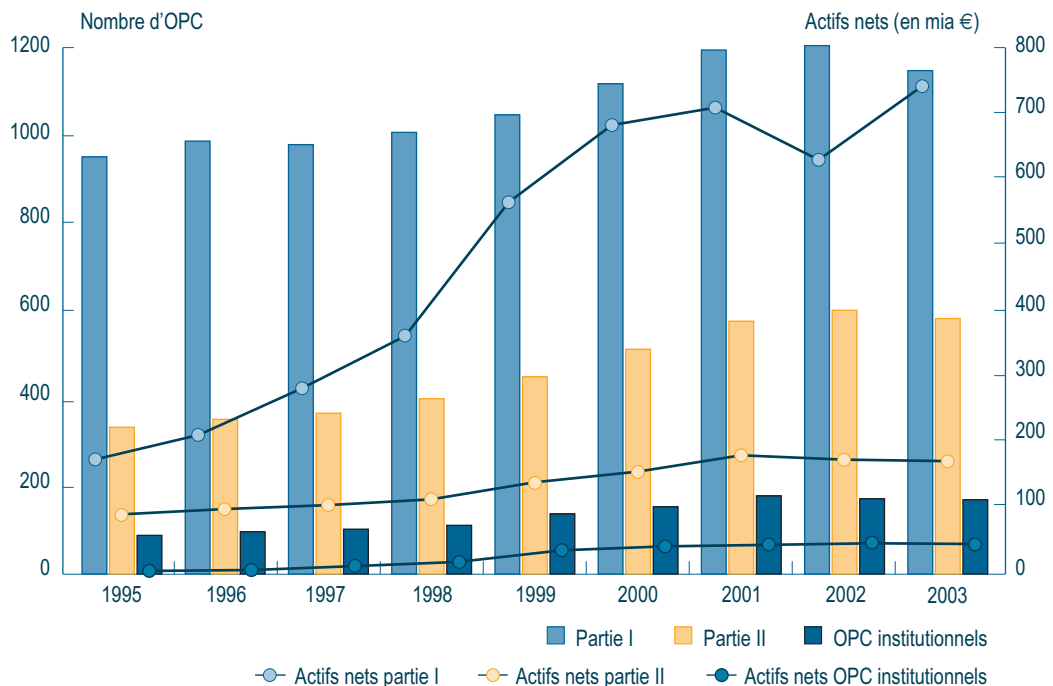
Pour les OPC relevant des parties I et II de la loi modifiée du 30 mars 1988 ou de la loi modifiée du 20 décembre 2002, on constate de légères diminutions en ce qui concerne leur nombre. Par ailleurs, on peut noter une hausse considérable pour les actifs nets des OPC soumis à la partie I tandis que les avoirs des OPC relevant de la partie II ont légèrement diminué (-1,3%).

Pour ce qui est des OPC institutionnels, on remarque que leur nombre a augmenté de trois entités alors que leurs actifs nets ont diminué de 2,5%. Il peut être souligné dans ce contexte que tant la loi modifiée du 30 mars 1988 que la loi modifiée du 20 décembre 2002 permettent la création de compartiments et de classes de parts réservés à un ou plusieurs investisseurs institutionnels au niveau des OPC relevant de ces lois. Le reporting actuel des OPC ne permet pas de déceler les investisseurs institutionnels dans les parties I et II des lois.

En ce qui concerne les OPC soumis aux lois modifiées du 30 mars 1988 et du 20 décembre 2002, on constate que la répartition entre OPC soumis à la partie I et OPC soumis à la partie II reste toujours assez stable. Ainsi, 61,4% de tous les OPC en activité au 31 décembre 2003 étaient des OPCVM communautaires régis par la partie I des lois susmentionnées et 31,2% ont été d'autres OPC non admis directement à la libre commercialisation dans les autres pays de l'Union européenne. Les OPC institutionnels représentaient 7,4% des 1.870 OPC luxembourgeois. Les actifs nets se sont répartis à la même date à raison de 77,7%, de 17,8% et de 4,5% entre les OPC qui relèvent respectivement de la partie I et de la partie II et des OPC institutionnels.

## LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Ventilation des OPC selon les parties I et II de la loi modifiée du 30 mars 1988 et de la loi modifiée du 20 décembre 2002 et OPC institutionnels



En 2003, seulement deux OPC se sont transformés de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 sous le régime de la partie I de la loi modifiée du 20 décembre 2002, alors que 52 OPC qui relevaient de la partie II de la loi de 1988 ont été soumis à la partie II de la loi de 2002. Aucun OPC relevant de la partie II de la loi modifiée du 30 mars 1988 ne s'est transformé en un OPCVM relevant de la partie I de la loi modifiée du 20 décembre 2002. Onze OPC ont choisi de se soumettre à la partie I de la loi modifiée du 20 décembre 2002 dès leur création et 29 OPC ont opté pour la partie II de la même loi.

Ventilation des OPC selon la forme juridique et selon les parties I et II de la loi modifiée du 30 mars 1988 et de la loi modifiée du 20 décembre 2002 et OPC institutionnels

	FCP	SICAV	Autres	Total
Partie I (loi 1988)	602	528	6	1.136
Partie I (loi 2002)	9	4	0	13
Partie II (loi 1988)	218	268	16	502
Partie II (loi 2002)	42	38	1	81
OPC institutionnels	86	50	2	138
<b>Total</b>	<b>957</b>	<b>888</b>	<b>25</b>	<b>1.870</b>

Le tableau suivant permet de comparer l'évolution en 2003 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 les parties I et II de la loi modifiée du 30 mars 1988 et de la loi modifiée du 20 décembre 2002 et OPC institutionnels

Nombre d'OPC	2002				2003				Variation 2002/2003			
	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total
Partie I	650	548	8	1.206	611	532	6	1.149	-6,00%	-2,92%	-25,00%	-4,73%
Partie II	284	300	18	602	260	306	17	583	-8,45%	2,00%	-5,56%	-3,16%
OPC institutionnels	83	48	2	133	86	50	2	138	3,61%	4,17%	0,00%	3,76%
<b>Total</b>	<b>1.017</b>	<b>896</b>	<b>28</b>	<b>1.941</b>	<b>957</b>	<b>888</b>	<b>25</b>	<b>1.870</b>	<b>-5,90%</b>	<b>-0,89%</b>	<b>-10,71%</b>	<b>-3,66%</b>

Actifs nets (en mia €)	2002				2003				Variation 2002/2003			
	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total	FCP	SICAV	SICAF	Total
Partie I	284,414	343,117	1,379	628,910	321,419	418,316	1,361	741,096	13,01%	21,92%	-1,31%	17,84%
Partie II	120,785	49,121	1,733	171,639	114,294	53,178	1,842	169,314	-5,37%	8,26%	6,29%	-1,35%
OPC institutionnels	30,571	13,237	0,151	43,959	30,509	12,265	0,118	42,892	-0,20%	-7,34%	-21,85%	-2,43%
<b>Total</b>	<b>435,770</b>	<b>405,475</b>	<b>3,263</b>	<b>844,508</b>	<b>466,222</b>	<b>483,759</b>	<b>3,321</b>	<b>953,302</b>	<b>6,99%</b>	<b>19,31%</b>	<b>1,78%</b>	<b>12,88%</b>

En 2003, la quasi-totalité des émissions nettes a été enregistrée pour les OPC relevant de la partie I de la loi de 1988 ou de la loi de 2002 (OPC communautaires), et ceci principalement pour les OPC constitués sous forme de SICAV. Les OPC relevant de la partie II desdites lois n'ont pu totaliser qu'un montant de EUR 2,266 milliards en tant qu'émissions nettes, alors que pour les OPC institutionnels, on peut même constater des rachats nets dépassant les deux milliards d'euros.

#### Ventilation des émissions nettes selon les parties I et II de la loi modifiée du 30 mars 1988 et de la loi modifiée du 20 décembre 2002 et OPC institutionnels

	en milliards d'EUR			
	FCP	SICAV	Autres	Total
Partie I	26.985	55.586	-156	82.415
Partie II	-3.056	5.052	270	2.266
OPC institutionnels	-680	-1.392	0	-2.072
<b>TOTAL</b>	<b>23.249</b>	<b>59.246</b>	<b>114</b>	<b>82.609</b>

## 1.2. Evolution des OPC à compartiments multiples

Par opposition aux années passées où le nombre des OPC à compartiments multiples a constamment augmenté, le nombre de ces OPC a légèrement diminué par rapport à 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 OPC à structure classique.

## LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Comme en témoigne le tableau suivant, l'évolution aux termes de laquelle le nombre des OPC à compartiments multiples dépasse largement celui des OPC à structure classique s'est poursuivie au cours de l'année 2003. Ainsi, la proportion des OPC à compartiments multiples par rapport au total des OPC a augmenté de 61,3% à 63,1%, alors qu'en termes d'actifs nets gérés, elle est passée de 85,9% à 86,1% du total.

### 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	en milliards d'EUR		
							Actifs nets des OPC à comp. multiples	En % du total	Actif 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
2003	1.870	1.180	63,1	6.819	5,78	7.509	820,9	86,1	0,120

Au 31 décembre 2003, 1.180 OPC sur un total de 1.870 avaient adopté une structure à compartiments multiples. Le nombre d'OPC à structure classique a diminué de 751 à 690 (-8,1%) alors que le nombre de compartiments en opération est passé de 7.055 à 6.819 (-3,3%). C'est ainsi qu'au 31 décembre 2003, un total de 7.509 unités économiques était en activité, soit un recul de 3,8% par rapport à l'année précédente qui s'explique en bonne partie par le nombre considérable de restructurations ayant eu lieu en 2003.

Le nombre moyen de compartiments par organisme a diminué et était de 5,78 au 31 décembre 2003. Derrière ce chiffre se cache toutefois une dispersion très large entre les plus petits et les plus grands OPC.

Au 31 décembre 2003, les avoirs nets des OPC à compartiments multiples s'élevaient à EUR 820,9 milliards, soit une augmentation de EUR 96,1 milliards (+13,3%) par rapport à la fin de l'année précédente. Avec plus de EUR 120 millions, les avoirs nets moyens se situaient toujours en dessous de ceux des OPC à structure classique qui totalisaient EUR 192 millions par entité au 31 décembre 2003.

### 1.3. Devises d'évaluation utilisées

Pour ce qui est des devises d'évaluation utilisées, la plupart des unités (4.921 sur un total de 7.509) sont libellées en euros, suivies de celles exprimées en dollars américains (1.796) et en francs suisses (238). En termes d'actifs nets, les unités libellées en euros regroupent EUR 600,130 milliards du total des EUR 953,302 milliards et devancent celles exprimées en dollars américains (EUR 239,763 milliards) et en francs suisses (EUR 51,486 milliards).

### 1.4. Politique de placement des OPC

Les actifs nets des OPC investissant en obligations ont augmenté de 11,03% par rapport à fin 2002, ceux des OPC investissant dans des actions de 25,22%, ceux des OPC investissant dans des valeurs mobilières diversifiées de 19,33% et ceux des OPC investissant dans d'autres valeurs de 7,64%. Les actifs nets des OPC investissant dans des instruments du marché monétaire et/ou dans des liquidités ont cependant diminué de 12,33% par rapport à fin 2002.



En chiffres absolus, les actifs nets gérés par les OPC ou les compartiments d'OPC investis en obligations ont atteint EUR 431,262 milliards (soit 45,2% du total des actifs nets), suivis des fonds investis en actions (EUR 298,396 milliards ou 31,3%), des fonds monétaires et de liquidités (EUR 77,638 milliards ou 8,1%), des fonds investis en d'autres valeurs (EUR 75,670 milliards ou 7,9%) et des fonds diversifiés (EUR 70,336 milliards ou 7,4%). A noter que les OPC investissant en d'autres valeurs comprennent notamment des OPC investissant dans d'autres OPC ou encore les OPC spécialisés dans le placement en titres non cotés, les OPC immobiliers, les OPC investissant en produits dérivés et les OPC investissant en capitaux à risques élevés.

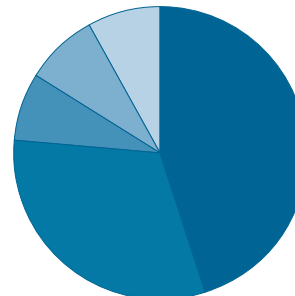
**Actifs nets et unités des OPC selon leur politique de placement**

	2002		2003		Variation	
	Nombre d'unités	Actifs nets (en mia €)	Nombre d'unités	Actifs nets (en mia €)	Nombre d'unités	Actifs nets
VM* à revenu fixe	2.225	388,419	2.224	431,262	-0,04%	11,03%
VM à revenu variable	3.296	238,288	2.920	298,396	-11,41%	25,22%
VM diversifiées	920	58,940	916	70,336	-0,43%	19,33%
Instruments du marché monétaire et/ou liquidités	248	88,561	270	77,638	8,87%	-12,33%
Autres valeurs	1.117	70,300	1.179	75,670	5,55%	7,64%
<b>Total</b>	<b>7.806</b>	<b>844,508</b>	<b>7.509</b>	<b>953,302</b>	<b>-3,80%</b>	<b>12,88%</b>

\* Valeurs mobilières.

**Actifs nets des OPC selon leur politique de placement**

- VM à revenu fixe 45,2%
- VM à revenu variable 31,3%
- VM diversifiées 7,4%
- Instruments du marché monétaire et liquidités 8,2%
- Autres valeurs 7,9%



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

- 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

en millions d'EUR

pol.	1er trimestre 2003			2e trimestre 2003			3e trimestre 2003			4e trimestre 2003			Totaux		
	sous.	rach.	ém_n.	sous.	rach.	ém_n.	sous.	rach.	ém_n.	sous.	rach.	ém_n.	sous.	rach.	ém_n.
1	159.562	145.245	14.317	191.336	175.824	15.512	219.355	209.917	9.438	224.767	217.683	7.084	795.020	748.669	46.351
2	30.064	35.917	-5.853	39.628	35.638	3.990	48.874	35.272	13.602	50.956	33.615	17.341	169.522	140.442	29.080
3	7.843	5.395	2.448	5.538	5.092	446	17.814	15.462	2.352	7.868	5.386	2.482	39.063	31.335	7.728
4	23.034	22.224	810	19.332	21.703	-2.371	15.948	18.134	-2.186	15.433	18.009	-2.576	73.747	80.070	-6.323
5	15.928	17.658	-1.730	7.113	5.443	1.670	13.934	10.746	3.188	15.477	12.832	2.645	52.452	46.679	5.773
<b>Total</b>	<b>236.431</b>	<b>226.439</b>	<b>9.992</b>	<b>262.947</b>	<b>243.700</b>	<b>19.247</b>	<b>315.925</b>	<b>289.531</b>	<b>26.394</b>	<b>314.501</b>	<b>287.525</b>	<b>26.976</b>	<b>1.129.804</b>	<b>1.047.195</b>	<b>82.609</b>

## LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Si le premier trimestre de l'année 2003 s'est encore caractérisé par une prudence générale des investisseurs, ce qui s'est traduit par des rachats nets pour la catégorie des OPC et/ou compartiments investissant principalement en actions, le deuxième, et surtout les deux derniers trimestres, ont montré un intérêt accentué pour cette catégorie d'OPC et/ou de compartiments. Sur l'ensemble de l'année 2003, seule la catégorie des OPC et/ou compartiments investissant principalement en instruments du marché monétaire et/ou en liquidités a connu des rachats nets.

Le tableau suivant ventile les OPC selon leur politique de placement. Comme il y avait seulement 13 OPC tombant au 31 décembre 2003 sous la partie I de la loi modifiée du 20 décembre 2002, la présentation détaillée publiée depuis 1990 a été maintenue et les quelques unités des 13 OPC précités ont été intégrées de manière appropriée dans les trois catégories de la partie I. Cette catégorisation des politiques de placement sera révisée au cours de l'année 2004 pour s'adapter aux besoins de la loi modifiée du 20 décembre 2002.

### Politique d'investissement des OPC

Situation au 31 décembre 2003	Nombre d'unités	Actifs nets (en mia EUR)	Actifs nets (en % du total)
OPCVM soumis à la partie I			
- VM <sup>1</sup> à revenu fixe	1.917	393,952	41,3
- VM à revenu variable	2.689	282,013	29,6
- VM diversifiées	803	65,131	6,8
OPCVM soumis à la partie II <sup>2</sup>			
- VM à revenu fixe	183	20,089	2,1
- VM à revenu variable	139	5,182	0,6
- VM diversifiées	77	3,014	0,3
OPCVM soumis à la partie II <sup>3</sup>			
- capitaux à risque élevé	19	0,407	0,0
- VM non cotées	14	2,056	0,2
- leveraged funds	8	0,378	0,0
- autres OPC du type ouvert	930	56,140	5,9
- instruments du marché monétaire et liquidités	118	66,461	7,0
- liquidités	121	10,501	1,1
Autres OPC soumis à la partie II			
- immobilier	7	2,343	0,2
- futures et/ou options	49	2,743	0,3
- autres valeurs	0	0,000	0,0
OPC institutionnels			
- VM à revenu fixe	124	17,221	1,8
- VM à revenu variable	92	11,201	1,2
- VM diversifiées	36	2,191	0,2
- capitaux à risque élevé	1	0,000	0,0
- VM non cotées	5	0,040	0,0
- leveraged funds	0	0,000	0,0
- autres OPC de type ouvert	137	11,016	1,2
- immobilier	6	0,522	0,1
- futures et/ou options	3	0,025	0,0
- instruments du marché monétaire et liquidités	31	0,676	0,1
<b>Total</b>	<b>7.509</b>	<b>953,302</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, et de la partie I de la loi modifiée du 20 décembre 2002 en vertu de l'article 3, tirets 1 à 3, c'est-à-dire 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.

<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

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 de placement 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 2003, le nombre d'OPC dotés d'une garantie est passé de 75 à 76 entités et le nombre d'unités a augmenté de 151 à 166 unités. En termes d'unités, cette hausse s'explique par le lancement de 44 nouvelles unités alors que la garantie donnée est venue à échéance ou n'a plus été prolongée pour 29 unités.

Les 166 unités se répartissaient au 31 décembre 2003 en 18 unités qui assurent aux porteurs de parts une partie seulement de leur capital engagé, 82 unités qui assurent la totalité du capital engagé (*money-back guarantee*) et 66 unités qui offrent à leurs investisseurs un surplus par rapport au prix de souscription initial.

Les OPC 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 3,49 milliards pour atteindre EUR 20,89 milliards en 2003, soit une hausse de 1,8%. A remarquer que les OPC garantis créés par les promoteurs allemands regroupent à eux seuls 95,4% des actifs nets totaux des OPC garantis.

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

En fin de période	Nombre d'OPC	Nombre d'unités économiques	Actifs nets (en mia EUR)
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
2003	76	166	20,89

### 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, les Etats-Unis, l'Allemagne, l'Italie et la Belgique.

### Origine des promoteurs des OPC luxembourgeois au 31 décembre 2003

<i>Pays</i>	<i>Actifs nets (en mia €)</i>	<i>en %</i>	<i>Nombre d'OPC</i>	<i>en %</i>	<i>Nombre d'unités</i>	<i>en %</i>
Suisse	218.587	22,9%	242	12,9%	1.329	17,7%
Etats-Unis	170.869	17,9%	116	6,2%	696	9,3%
Allemagne	162.964	17,1%	676	36,1%	1.209	16,1%
Italie	109.621	11,5%	73	3,9%	664	8,8%
Belgique	84.899	8,9%	130	7,0%	1.032	13,7%
Grande-Bretagne	61.751	6,5%	101	5,4%	549	7,3%
France	50.536	5,3%	162	8,7%	695	9,3%
Japon	22.567	2,4%	67	3,6%	158	2,1%
Suède	19.192	2,0%	35	1,9%	162	2,2%
Pays-Bas	16.578	1,7%	40	2,1%	190	2,5%
Autres	35.738	3,8%	228	12,2%	825	11,0%
<b>Total</b>	<b>953.302</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.870</b>	<b>100,0%</b>	<b>7.509</b>	<b>100,0%</b>

Par rapport à l'année 2002, les Etats-Unis ont de nouveau dépassé l'Allemagne pour s'établir en deuxième place des promoteurs d'OPC luxembourgeois.

### 1.7. Commercialisation des OPC luxembourgeois et 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 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.

Etant donné que les OPCVM relevant de la partie I de la loi modifiée du 20 décembre 2002 ne peuvent invoquer le bénéfice du passeport européen qu'à partir du 13 février 2004, la CSSF n'a pas émis d'attestations pour ces OPC en 2003.

Jusqu'au 31 décembre 2003, la CSSF avait délivré pour les OPCVM inscrits un total de 2.854 attestations de conformité à la directive, ce qui représente une diminution de 56 unités par rapport au 31 décembre 2002 et une augmentation de 265 unités par rapport au 31 décembre 2001. Les attestations délivrées étaient destinées à 1.020 OPC différents (2002 : 1.068 OPC, 2001 : 997 OPC, 2000 : 979 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 (737 attestations), l'Autriche (348), l'Italie (314), la France (265), l'Espagne (231), la Belgique (187), la Suède (164), la Grande-Bretagne (156) et les Pays-Bas (148).

En ce qui concerne les OPCVM étrangers commercialisés au Luxembourg à la fin de 2003, on peut signaler que 131 OPCVM communautaires étrangers (70 d'origine allemande, 26 d'origine française, 22 d'origine irlandaise, 10 d'origine belge et 3 d'origine britannique) se sont prévalus des facilités de commercialisation prévues par la directive pour offrir leurs parts au Luxembourg.

Relevons finalement qu'au 31 décembre 2003, 33 OPC étrangers (16 d'origine allemande, 15 d'origine suisse et 2 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

	2000	2001	2002	2003
<i>Art. 56 - Pays d'origine</i>				
Allemagne	107	112	93	70
France	26	27	26	26
Irlande	11	15	19	22
Belgique	8	9	9	10
Grande-Bretagne	1	2	2	3
Danemark	1	1	1	-
<b>Sous-total</b>	<b>154</b>	<b>166</b>	<b>150</b>	<b>131</b>
<i>Art. 70 - Pays d'origine</i>				
Allemagne	6	5	13	16
Suisse	49	49	16	15
Belgique	-	1	1	2
<b>Sous-total</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>30</b>	<b>33</b>
<b>Total</b>	<b>209</b>	<b>221</b>	<b>180</b>	<b>164</b>

## 2. Les nouvelles unités agréées en 2003

### 2.1. Données générales

Le nombre des nouvelles unités<sup>4</sup> agréées en 2003 est en diminution par rapport à 2002 ce qui confirme la tendance constatée au cours des dernières années. Ainsi, 1.086 nouvelles unités ont été agréées en 2003, ce qui correspond à une diminution de 18,8% par rapport à 2002, de 27,5% par rapport à 2001 et de 42,4% par rapport à l'année record 2000.

	2000	2001	2002	2003
Nouvelles unités agréées	1.885	1.497	1.338	1.086
<i>dont lancées dans la même année</i>	<i>1.297</i>	<i>1.020</i>	<i>881</i>	<i>637</i>

Les unités agréées au cours d'une année n'ont pas nécessairement été lancées au cours de cette même année. Jusqu'au 31 décembre 2003, seules 637 unités des 1.086 unités agréées au cours de l'année ont été activées, soit 58,7% du nombre total d'unités agréées. En comparant ce pourcentage avec celui des années précédentes, on constate pour l'année 2003 un pourcentage légèrement inférieur à celui des années précédentes qui se situait entre 65,8% et 68,8%. 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.

## LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

### 2.2. Analyse de la politique de placement des nouvelles unités

La politique de placement des nouvelles unités agréées permet de souligner les tendances générales du marché.

Ainsi, on constate pour l'année 2003 une augmentation des OPC investissant dans des obligations de sorte que la proportion de nouvelles unités agréées investissant dans des obligations atteint un tiers du total du nombre des unités agréées en 2003. Parallèlement, la proportion de nouvelles unités agréées investissant dans des actions a nettement diminué.

La proportion du nombre des nouvelles unités agréées investissant dans des valeurs mobilières diversifiées et celle du nombre des nouvelles unités agréées investissant dans d'autres OPC sont restées stables.

	2000		2001		2002		2003	
	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	965	51,19%	658	43,95%	471	35,20%	265	24,40%
Diversifiés	148	7,85%	146	9,75%	135	10,09%	124	11,42%
Obligations	411	21,80%	360	24,05%	325	24,29%	364	33,52%
Monétaires	25	1,33%	19	1,27%	60	4,49%	52	4,79%
Fund of Funds	320	16,98%	281	18,77%	332	24,81%	255	23,48%
Futures	5	0,27%	19	1,27%	7	0,52%	15	1,38%
Divers	11	0,58%	14	0,94%	8	0,60%	11	1,01%
<b>Total</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>	<b>1.086</b>	<b>100,00%</b>

Parmi les 1.086 nouvelles unités agréées en 2003, 16 unités, soit 1,5%, 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.

	2000	2001	2002	2003
Nombre d'unités bénéficiant de la taxe réduite	49	30	67	16

### 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 belge, suisse et allemande se partagent les premières places. C'est pour la première fois que les promoteurs belges ont créé le plus grand nombre d'unités avec près de 18% des nouvelles unités agréées. Les promoteurs suisses et allemands ont été moins actifs avec respectivement 16,2% et 14,7% des nouvelles unités agréées.
- Le nombre des nouvelles unités créées par des promoteurs italiens et français a progressé de façon notable par rapport à l'année passée. Les promoteurs italiens et français ont créé respectivement 11,7% et 9,1% des nouvelles unités agréées.
- Par rapport aux années précédentes, les promoteurs américains ont créé moins d'unités nouvelles.

Origine des promoteurs des nouvelles unités

	2000		2001		2002		2003	
	Nombre d'unités	En % du total	Nombre d'unités	En % du total	Nombre d'unités	En % du total	Nombre d'unités	En % du total
Belgique	166	8,81%	169	11,29%	197	14,72%	192	17,68%
Suisse	348	18,46%	259	17,30%	289	21,60%	176	16,21%
Allemagne	339	17,98%	264	17,64%	227	16,97%	160	14,73%
Italie	214	11,35%	217	14,50%	97	7,25%	127	11,69%
France	175	9,28%	147	9,82%	82	6,13%	99	9,12%
Grande-Bretagne	115	6,10%	111	7,41%	122	9,12%	86	7,92%
Etats-Unis	189	10,03%	92	6,15%	99	7,40%	76	7,00%
Autriche	15	0,80%	29	1,94%	47	3,51%	38	3,50%
Pays-Bas	86	4,56%	31	2,07%	28	2,09%	36	3,31%

3. Les unités fermées en 2003

3.1. Données générales

Tandis que le nombre des unités à échéance est resté pratiquement constant au cours des dernières années, le nombre des unités liquidées et fusionnées a constamment augmenté. En 2003, un total de 1.178 unités économiques ont été fermées. Ce chiffre englobe plus de 1.000 unités qui ont cessé leur activité ou fait l'objet de fusions.

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Unités liquidées	167	183	223	254	221	254	354	490	643
Unités à échéance	25	35	32	43	65	47	47	49	47
Unités fusionnées	56	72	72	195	429	150	150	326	488
<b>Total</b>	<b>248</b>	<b>290</b>	<b>327</b>	<b>492</b>	<b>715</b>	<b>451</b>	<b>551</b>	<b>865</b>	<b>1.178</b>

3.2. Politique de placement des unités fermées

La politique de placement des unités fermées reflète la tendance générale du marché. Ainsi, la tendance de fermer des unités qui investissent principalement en actions s'est encore accentuée en 2003 avec 573 unités de cette catégorie qui ont été fermées dont 268 fusionnées. On peut également observer un grand nombre de réorganisations et de restructurations dans les autres catégories, à savoir 294 unités fermées dans la catégorie «Obligations», dont 123 fusionnées, 158 dans la catégorie «Diversifiés», dont 54 fusionnées et 110 dans la catégorie des «Fund of Funds», dont 33 fusionnées.

	2000		2001		2002		2003	
	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	164	36,4%	239	31,6%	381	44,0%	573	48,6%
Diversifiés	42	9,3%	94	12,4%	114	13,2%	158	13,4%
Obligations	182	40,4%	335	44,3%	222	25,7%	294	25,0%
Monétaires	20	4,4%	26	3,4%	60	6,9%	18	1,5%
Fund of Funds	15	3,3%	30	4,0%	68	7,9%	110	9,3%
Futures	12	2,7%	17	2,2%	13	1,5%	9	0,8%
Divers	16	3,5%	16	2,1%	7	0,8%	16	1,4%
<b>Total</b>	<b>451</b>	<b>100,0%</b>	<b>757</b>	<b>100,0%</b>	<b>865</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.178</b>	<b>100,0%</b>

### 3.3. Grandes restructurations d'OPC luxembourgeois en 2003

Sur le plan international, la tendance aux fusions et absorptions de banques et autres groupes financiers s'est poursuivie au cours de l'année 2003. Cette évolution a également eu une incidence importante sur les OPC promus par les banques et entreprises financières impliquées dans ces regroupements et réorganisations.

Par rapport à l'année 2002, le nombre total des grandes restructurations d'OPC a plus que triplé.

Il peut être relevé dans ce contexte que si on constate en 2003 un léger recul du nombre total des OPC existants au Luxembourg, ceci s'explique aussi par les fusions opérées dans le cadre des restructurations de la gamme d'OPC de certains promoteurs, qui ont été assez nombreuses en 2003.

Les principaux arguments 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.

62 grandes restructurations ont affecté les OPC luxembourgeois en 2003, impliquant 87 entités juridiques et 461 compartiments.

Si les restructurations d'OPC luxembourgeois qui se sont déroulées en 2002 avaient des causes plus variées, les restructurations en 2003 peuvent être classées dans deux grandes catégories :

1. Reprise des activités de gestion d'un groupe promoteur par un autre	19 cas
2. Restructuration de la gamme d'OPC d'un promoteur	43 cas
Total	62 cas

Notons finalement qu'outre les grandes restructurations présentées dans cette section, 43 autres fusions d'OPC de moindre envergure ont eu lieu en 2003, impliquant en tout 91 compartiments.



## 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 principale politique de placement 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 sociétés d'investissement ou de parts de fonds communs 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» ou bien relèvent 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 OPC réservés aux investisseurs institutionnels (OPC institutionnels).

Avec l'introduction de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les OPC, les OPC de type «fonds de fonds» peuvent relever aussi bien de la partie I que de la partie II de cette loi.

Comme mentionné dans le rapport annuel de l'année 2002, le nombre d'unités investissant principalement dans d'autres OPC a fortement progressé entre 1999 (213 unités) et 2002 (997 unités). Cette tendance à la hausse s'est prolongée au cours de l'année 2003 puisque le nombre d'unités est passé à 1.098 au 31 décembre 2003. Le taux de progression sur l'année a été de 10,1% en termes d'unités.

Il peut être relevé 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 2003 pour passer à 7,2% fin 2003. Cette part n'était que de 1,8% en décembre 1998.

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

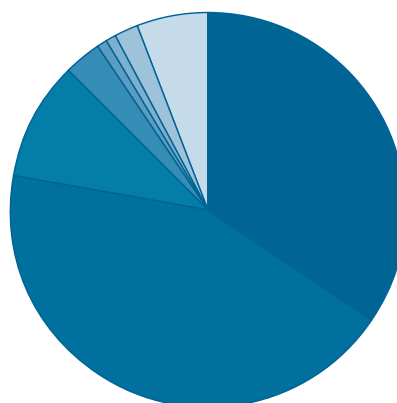
Au 31 décembre 2003, 77,90% des OPC dits «fonds de fonds» (846 unités) relèvent de la partie II de la loi modifiée du 30 mars 1988 tandis que 12,80% (139 unités) sont soumis à la loi du 19 juillet 1991.

En ce qui concerne la loi modifiée du 20 décembre 2002, 1,75% (19 unités) relèvent de la partie I et 7,55% (82 unités) de la partie II de cette loi.

Une distinction supplémentaire selon la forme juridique de l'OPC - fonds communs de placement (FCP) ou sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) -, est montrée sur le graphique suivant.

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

■ FCP Partie II de la loi 1988	34,53%
■ SICAV Partie II de la loi de 1988	43,37%
■ FCP Fonds institutionnels	9,85%
■ SICAV Fonds institutionnels	2,95%
■ FCP Partie I de la loi de 2002	0,74%
■ SICAV Partie I de la loi de 2002	1,01%
■ FCP Partie II de la loi de 2002	1,93%
■ SICAV Partie II de la loi de 2002	5,62%



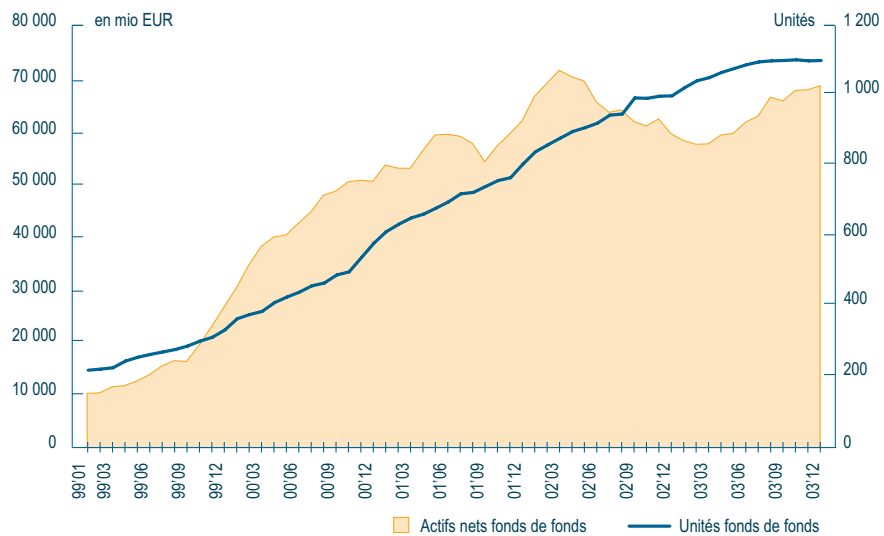
## LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

### 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 légèrement entre janvier et septembre 2003. Cependant, à partir d'octobre 2003 jusqu'à la fin de l'année, il n'y a plus eu d'accroissement du nombre d'unités de «fonds de fonds» qui a atteint 1.098 unités au 31 décembre 2003.

Les actifs nets des «fonds de fonds» ont atteint un point culminant en mars 2002 avec un montant de EUR 71,4 milliards. Depuis lors, la chute continue des marchés boursiers a également affecté l'évolution des actifs nets de ce type d'OPC. La tendance a été inversée par la reprise des marchés boursiers à partir d'avril 2003. Les actifs nets des «fonds de fonds» se sont élevés à EUR 68,5 milliards au 31 décembre 2003.

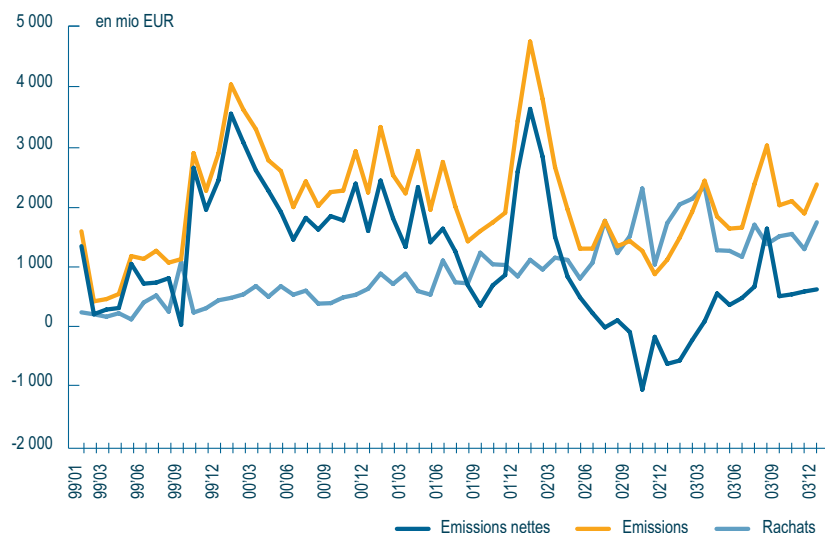
#### Evolution du nombre d'unités et des actifs nets des «fonds de fonds»



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

En ce qui concerne l'afflux de nouveaux capitaux pour les «fonds de fonds», les émissions nettes se sont élevées à environ EUR 5,4 milliards pour l'année 2003. Au cours des deux premiers mois de l'année 2003, les émissions nettes ont été négatives, prolongeant ainsi une tendance déjà observée au cours des derniers mois de l'année 2002. Avec la reprise des marchés boursiers au cours du deuxième trimestre, les flux sont redevenus positifs et ont atteint un léger pic au mois d'août 2003.

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



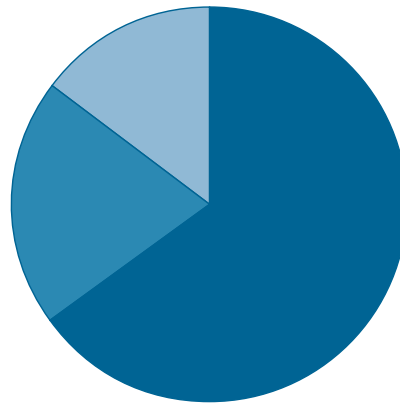
#### 4.5. Catégorisation des «fonds de fonds» suivant leur politique de placement spécifique

Les «fonds de fonds» peuvent être classés selon trois politiques de placement 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 du 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 de placement spécifique

■ Fonds de fonds diversifiés	65,0%
■ Fonds de <i>hedge funds</i>	20,4%
■ Fonds de fonds de type <i>feeder fund</i>	14,6%

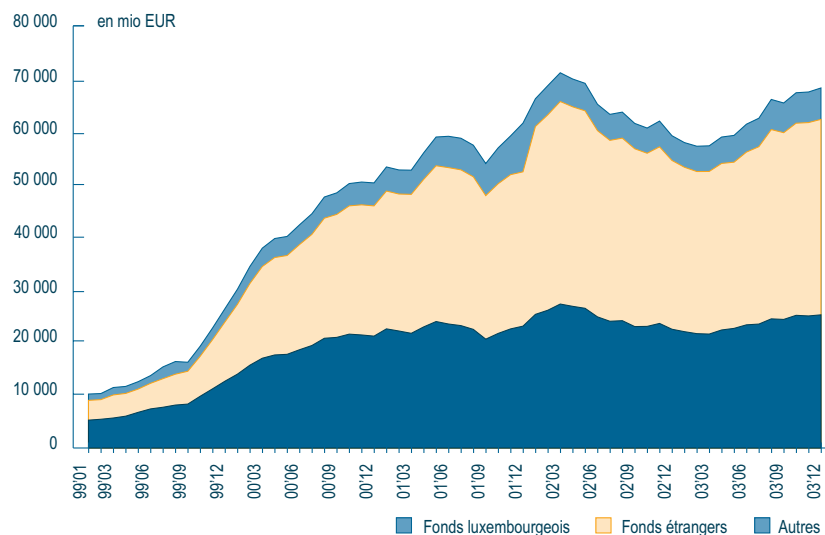


La catégorie «fonds de fonds diversifiés» l'emporte en termes d'actifs nets avec 65,0%. La proportion des «fonds de *hedge funds*» passe de 16,6% en 2002 à 20,4% à la fin de l'année 2003 et celle des «fonds de fonds du type *feeder fund*» passe de 13,1% en 2002 à 14,6% à la fin de l'année 2003.

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

Au 31 décembre 2003, le pourcentage des actifs nets des OPC du type «fonds de fonds» investis dans des fonds luxembourgeois est de l'ordre de 37,0%, tandis que 54,3% sont investis dans des fonds étrangers. Les 8,7% restants sont investis dans d'autres produits financiers (liquidités, actions, obligations, produits dérivés, etc.). Ces proportions sont restées pratiquement inchangées par rapport au 31 décembre 2002.

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

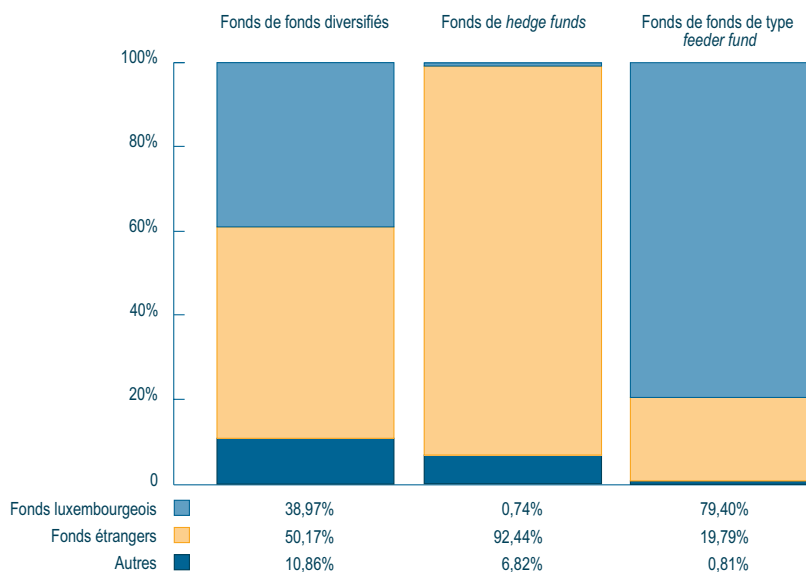


## LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

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

Au 31 décembre 2003, 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 du type *feeder fund*», ce sont les fonds luxembourgeois qui sont le mieux représentés.

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



## 5. L'évolution du cadre réglementaire

### 5.1. La loi du 19 décembre 2003 concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat

L'article 12 de la loi du 19 décembre 2003 concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat modifie le paragraphe (3) de l'article 108 de la loi modifiée du 30 mars 1988 relative aux OPC et le paragraphe (3) de l'article 129 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les OPC.

Aux termes de cette loi, certains OPC luxembourgeois et certains compartiments sont exonérés de la taxe d'abonnement à partir du 1er janvier 2004 à condition de remplir cumulativement les quatre critères suivants :

- il faut que les titres de l'OPC ou du compartiment soient réservés à des investisseurs institutionnels ;
- il faut que l'objectif de l'OPC ou du compartiment soit le placement collectif en instruments du marché monétaire et en dépôts auprès d'établissements de crédit ;
- il faut que l'échéance résiduelle pondérée du portefeuille ne dépasse pas 90 jours ;
- il faut que l'OPC ou le compartiment bénéficie de la notation la plus élevée possible d'une agence de notation reconnue.

S'il existe plusieurs classes de titres à l'intérieur de l'OPC ou du compartiment, l'exonération n'est applicable qu'aux classes dont les titres sont réservés à des investisseurs institutionnels.

## 5.2. Circulaire CSSF 03/97 concernant la publication dans le référentiel de la place des prospectus simplifiés et des prospectus complets ainsi que des rapports annuels et semi-annuels qui incombe aux organismes de placement collectif

La circulaire CSSF 03/97 du 28 février 2003 a pour objet d'apporter des précisions sur les modalités de publication des prospectus simplifiés et des prospectus complets, ainsi que des rapports annuels et semi-annuels que les OPC sont tenus de publier à l'attention de leurs investisseurs en application du chapitre 17 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les OPC.

La circulaire relève qu'un référentiel de la place a été mis en œuvre par la Centrale de Communications Luxembourg S.A. (CCLux) pour créer une infrastructure permettant aux investisseurs et aux professionnels de l'industrie d'accéder, par voie électronique, à l'ensemble des prospectus et des rapports annuels et semi-annuels relatifs aux OPC luxembourgeois.

Sur base de l'article 114(2) de la loi modifiée du 20 décembre 2002, les prospectus simplifiés et les prospectus complets, ainsi que les rapports annuels et semi-annuels des OPC soumis à la loi précitée sont à publier dans le référentiel de la place. Cette obligation de publication n'est pas applicable aux OPC soumis à la loi du 19 juillet 1991 concernant les OPC dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public.

Il est hautement recommandé que les OPC soumis à la loi modifiée du 30 mars 1988 se conforment également à cette obligation de publication dans le référentiel de la place.

La CSSF peut accorder sur base d'une justification adéquate une dérogation en relation avec la publication des prospectus et rapports annuels et semi-annuels dans le référentiel de la place.

## 5.3. Circulaire CSSF 03/108 concernant les sociétés de gestion de droit luxembourgeois soumises au chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif, ainsi que les sociétés d'investissement autogérées de droit luxembourgeois soumises à l'article 27 ou à l'article 40 de la loi modifiée du 20 décembre 2002

La circulaire CSSF 03/108 du 30 juillet 2003 a pour objet principal de préciser les modalités d'application de certains articles du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les OPC, qui introduit un régime spécifique applicable aux sociétés de gestion assurant la gestion d'OPCVM relevant de la directive modifiée 85/611/CEE.

La plupart des indications de la circulaire s'appliquent *mutatis mutandis* aux sociétés d'investissement relevant de la directive modifiée 85/611/CEE qui n'ont pas désigné de société de gestion au sens de cette directive.

La circulaire précise les conditions d'obtention et de maintien d'agrément en distinguant entre les sociétés de gestion dont l'activité se limite à la gestion collective telle que prévue par l'article 77(2) de la loi modifiée du 20 décembre 2002 et les sociétés de gestion qui ont des activités de gestion collective et de gestion sous mandat individualisé de portefeuilles d'investissement telles que prévues par l'article 77(3). Dans ce contexte, elle fournit des précisions ayant trait au programme d'activités, à l'administration centrale et à l'infrastructure, à l'actionnariat, à l'honorabilité et à l'expérience professionnelles des dirigeants, aux fonds propres et à la révision externe.

La circulaire contient également des règles concernant la surveillance prudentielle des sociétés de gestion visées par le chapitre 13 de la loi de 2002 ainsi que la surveillance prudentielle des sociétés d'investissement relevant de la directive modifiée 85/611/CEE qui n'ont pas désigné de société de gestion au sens de cette directive.

Les schémas des informations financières qui sont à établir sur une base trimestrielle et à remettre à la CSSF dans le cadre de la surveillance prudentielle figurent en annexe de la circulaire.

## LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

### 5.4. Circulaire CSSF 03/122 concernant des précisions sur le prospectus simplifié

La circulaire CSSF 03/122 du 19 décembre 2003 fournit des lignes de conduite sur le contenu du prospectus simplifié et notamment sur l'interprétation à donner à certains éléments d'information du schéma C annexé à la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les OPC.

Elle tend notamment à décrire les trois éléments d'information du prospectus simplifié mentionnés dans le schéma C, à savoir :

- les objectifs de l'OPCVM, la stratégie d'investissement de l'OPCVM et l'évaluation succincte du profil de risque de l'OPCVM,
- les performances historiques de l'OPCVM,
- les autres frais et commissions éventuels.

Ainsi, la circulaire indique que la description du profil de risque de l'OPCVM est qualitative.

Aux termes de la circulaire CSSF 03/122, les OPCVM peuvent calculer un ratio du coût total ou *Total Expense Ratio* (TER). La circulaire fixe les règles à respecter si un OPCVM calcule un TER.

La circulaire CSSF 03/122 fixe également la procédure d'agrément de la CSSF en matière de prospectus simplifié.

Elle précise encore que les OPCVM qui, en application des dispositions transitoires de la loi modifiée du 20 décembre 2002, ont décidé de rester soumis à la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 relative aux OPC jusqu'au 13 février 2007 au plus tard, ne sont pas obligés de par la loi de publier un prospectus simplifié. Néanmoins, ces OPCVM peuvent publier un prospectus simplifié s'ils souhaitent le faire. Dans ce cas, ils devront se conformer aux exigences requises par l'annexe I, schéma C, pour les prospectus simplifiés des OPCVM soumis à la partie I de la loi modifiée du 20 décembre 2002.

## 6. Les sociétés de gestion

### 6.1. Les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif

L'année 2003 fut marquée par l'agrément de la première société de gestion relevant du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 et pouvant bénéficier du passeport européen par voie de libre établissement ou de libre prestation de services dans un autre Etat membre de l'Union européenne.

Au 31 décembre 2003, 16 sociétés de gestion avaient présenté un dossier d'agrément à la CSSF afin de se soumettre aux dispositions du chapitre 13. A la fin de l'année 2003, trois entités ont été inscrites par la CSSF sur la liste officielle des sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002, à savoir :

- BNP Paribas Asset Management Luxembourg qui a pour objet unique la gestion d'organismes de placement collectif ;
- LRI Fund Management Company S.A. qui a pour objet la gestion d'organismes de placement collectif, la gestion de portefeuilles d'investissement sur une base discrétionnaire et individualisée ainsi que le conseil en investissement ;
- Union Investment Luxembourg S.A. qui a pour objet la gestion d'organismes de placement collectif, la gestion de portefeuilles d'investissement sur une base discrétionnaire et individualisée ainsi que la garde et l'administration pour des parts d'OPC.

D'une manière générale, la CSSF a constaté qu'un an après l'entrée en vigueur de la loi modifiée du 20 décembre 2002, un nombre important d'acteurs ont relevé le défi de se soumettre aux nouvelles dispositions légales.

## 6.2. La situation globale

Au 31 décembre 2003, la place financière luxembourgeoise compte 284 sociétés de gestion actives, parmi lesquelles trois remplissent les dispositions du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002. 148 gèrent exclusivement des OPCVM et 42 gèrent tant des OPCVM que d'autres OPC.

Restent 54 sociétés de gestion qui gèrent uniquement des OPC soumis à la partie II de la loi modifiée du 30 mars 1988 et/ou soumis à la partie II de la loi modifiée du 20 décembre 2002, 37 sociétés de gestion qui gèrent uniquement des OPC relevant de la loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public et 3 sociétés de gestion qui gèrent à la fois des OPC relevant de la partie II de la loi modifiée du 30 mars 1988 et/ou de la partie II de la loi modifiée du 20 décembre 2002 ainsi que des OPC relevant de la loi du 19 juillet 1991.

Répartition des sociétés de gestion (SG)	Nombre
SG relevant du chapitre 13 de la loi de 2002	3
SG relevant du chapitre 14 de la loi de 2002	281
<b>Total</b>	<b>284</b>
<i>dont</i>	
SG gérant uniquement des OPCVM partie I de la loi	148
SG gérant tant des OPCVM partie I de la loi que d'autres OPC	42
SG gérant des OPC partie II de la loi	54
SG gérant des OPC partie II de la loi et des OPC relevant de la loi de 1991	3
SG gérant des OPC relevant de la loi de 1991	37

Il ressort du tableau qu'au 31 décembre 2003, 190 sociétés de gestion gèrent au moins un OPCVM relevant de la partie I de la loi de 1988 et/ou de la loi de 2002.

Il découle de la loi modifiée du 20 décembre 2002 que les sociétés de gestion agréées avant le 13 février 2004 qui gèrent au 13 février 2004 un OPCVM relevant de la partie I de la loi de 1988 et/ou de la loi de 2002 peuvent bénéficier de la disposition dite de *grandfathering* aux termes de laquelle elles ne doivent se conformer aux exigences en matière de substance du chapitre 13 de la loi de 2002 que pour le 13 février 2007 au plus tard.

En revanche, tel n'est pas le cas pour les sociétés de gestion qui gèrent au 13 février 2004 exclusivement des OPC relevant de la partie II de la loi de 1988 et/ou de la loi de 2002. Par conséquent, lorsque ces sociétés de gestion comptent gérer des OPCVM relevant de la partie I de la loi de 2002 après le 13 février 2004, elles devront se conformer aux dispositions du chapitre 13 de la loi de 2002.

Le tableau suivant montre une ventilation des sociétés de gestion qui ne gèrent qu'un seul OPCVM ou OPC au 31 décembre 2003.

Sociétés de gestion (SG) ne gérant qu'un seul OPCVM/OPC	Nombre
SG gérant uniquement un seul OPCVM relevant de la partie I de la loi	143
SG gérant uniquement un seul OPC relevant de la partie II de la loi	54
SG gérant uniquement un seul OPC relevant de la loi de 1991	37

### 6.3. La pratique de la surveillance prudentielle

#### 6.3.1. Procédure de notification pour les sociétés de gestion

La loi modifiée du 20 décembre 2002 introduit un passeport européen pour les sociétés de gestion conformes à la directive modifiée 85/611/CEE. Les sociétés de gestion qui invoquent ce passeport européen peuvent exercer, au titre de la libre prestation de services, dans un Etat membre de l'Union européenne autre que leur Etat membre d'origine, l'activité pour laquelle elles ont reçu l'agrément dans leur Etat membre d'origine. Elles peuvent également créer des succursales dans un Etat membre de l'Union européenne autre que leur Etat membre d'origine.

Les articles 88 et 89 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 prévoient une procédure de notification pour les sociétés de gestion luxembourgeoises qui désirent établir une succursale sur le territoire d'un autre Etat membre de l'Union européenne ou qui désirent exercer leur activité sur le territoire d'un autre Etat membre au titre de la libre prestation de services. Aux termes des articles précités, ces sociétés de gestion doivent communiquer à la CSSF certaines informations.

Pour une société de gestion qui désire établir une succursale sur le territoire d'un autre Etat membre, il s'agit des informations suivantes :

- a) l'Etat membre sur le territoire duquel elle envisage d'établir une succursale,
- b) un programme précisant les activités et les services envisagés, ainsi que la structure de l'organisation de la succursale,
- c) l'adresse à laquelle les documents peuvent lui être réclamés dans l'Etat membre d'accueil,
- d) le nom des dirigeants de la succursale.

Pour une société de gestion qui désire exercer son activité sur le territoire d'un autre Etat membre au titre de la libre prestation de services, il s'agit des informations suivantes :

- a) l'Etat membre sur le territoire duquel elle envisage d'opérer,
- b) un programme indiquant les activités et les services envisagés.

La CSSF communique ces informations aux autorités compétentes de l'Etat membre d'accueil.

La procédure de notification pour les sociétés de gestion prévue par l'article 89 constitue une innovation de la loi modifiée du 20 décembre 2002 et n'est pas à confondre avec la procédure de notification pour les OPCVM prévue par les dispositions de l'article 55 de la même loi, qui a été reprise de la loi modifiée du 30 mars 1988 et qui prévoit qu'un OPCVM qui se propose de commercialiser ses parts dans un autre Etat membre de l'Union européenne, doit en informer au préalable la CSSF ainsi que les autorités compétentes de cet Etat membre.

La procédure de notification pour les sociétés de gestion s'ajoute à la procédure de notification pour les organismes de placement collectif (OPCVM) bénéficiant du passeport européen.

#### 6.3.2. L'application de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les OPC

Les dispositions légales encadrant les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 étant relativement récentes, elles soulèvent certaines questions d'interprétation. Dans la suite seront relevées quelques-unes de ces questions pour exposer la position retenue par la CSSF.

- **Moyens dont doit se doter une société de gestion relevant du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif afin de tenir compte des dispositions de l'article 42(1) en ce qui concerne l'utilisation d'une méthode de gestion des risques**

Il découle de l'article 42(1) de la loi modifiée du 20 décembre 2002 que les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de cette loi ont l'obligation de gérer les risques associés à leurs portefeuilles d'investissement et d'employer une méthode de gestion des risques. Par conséquent, la mise en place d'une méthode de gestion des risques constitue un élément structurel additionnel



qui doit être pris en compte afin de vérifier qu'une société de gestion est conforme aux exigences légales prévues par la loi de 2002. Comme les textes légaux ne précisent pas sous quelles formes cette méthode de gestion des risques doit se matérialiser, la CSSF a retenu l'approche suivante en la matière.

Afin de réaliser les fonctions de gestion prévues à l'annexe II de la loi de 2002, la CSSF est d'avis qu'une société de gestion doit disposer des moyens suffisants qui lui permettent d'assurer un suivi approprié des risques liés aux portefeuilles d'investissement. Elle doit donc en principe mettre en place son propre département «risk management».

Néanmoins, elle peut aussi déléguer sous sa responsabilité le contrôle des risques à un tiers externe qualifié. Dans ce cas de figure, la CSSF considère qu'une société de gestion relevant du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 ne doit pas nécessairement elle-même disposer des moyens techniques en matière de gestion des risques, mais elle doit employer une ou plusieurs personnes ayant la qualification et l'expérience nécessaires afin de vérifier que les méthodes de gestion des risques employées sont adaptées pour les différents OPCVM sous gestion. De plus, la ou les personnes doivent non seulement pouvoir interpréter et contrôler les résultats générés, mais aussi pouvoir intervenir en cas de problèmes et proposer des mesures de correction.

La méthode de gestion des risques doit être adaptée à la politique de placement des OPCVM gérés.

En résumé, une société de gestion doit avoir les moyens afin d'assurer un suivi permanent des risques liés aux portefeuilles d'investissement dont elle assume la responsabilité.

- **Possibilité du conseil d'administration d'une société d'investissement ayant désigné une société de gestion de déléguer directement une des fonctions mentionnées à l'annexe II de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif**

L'article 27 de la loi de 2002 dispose entre autres que les sociétés d'investissement qui n'ont pas désigné une société de gestion relevant du chapitre 13 de cette loi doivent remplir une série de conditions tenant notamment à la «substance» de ces sociétés d'investissement. Les sociétés d'investissement qui ont désigné une société de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002 ne doivent pas remplir ces conditions, étant donné que la société de gestion les remplit.

La loi ne contient cependant pas d'explications précises quant à la signification des termes «désigner une société de gestion».

Pour les sociétés d'investissement ayant désigné une société de gestion, la question suivante s'est posée : la délégation d'une ou plusieurs des trois fonctions prévues à l'annexe II de la loi modifiée du 20 décembre 2002, à savoir la gestion de portefeuille, l'administration et la commercialisation, doit-elle impérativement passer par l'intermédiaire de la société de gestion ou le conseil d'administration peut-il encore déléguer directement à un tiers une de ces trois fonctions ?

Dans ce contexte, la CSSF a retenu l'interprétation selon laquelle une entité ne peut se qualifier de société de gestion que si elle a comme objet social au moins les trois fonctions incluses dans l'activité de gestion collective de portefeuilles prévues à l'annexe II de la loi de 2002.

La CSSF a retenu que les termes «désigner une société de gestion» visent le cas où une société d'investissement délègue les trois volets de la gestion prévus à l'annexe II de la loi de 2002 à une société de gestion. Dans ce cas, le conseil d'administration de la société d'investissement ne peut pas déléguer directement une de ces fonctions à une société tierce.



## LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

- **Possibilité d'une société de gestion relevant du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif d'exercer comme activité la réception et la transmission d'ordres, activité qualifiée de commissionnaire sous la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier**

Ce point est à mettre en relation avec la demande de certains professionnels du secteur financier (PSF) qui se sont transformés en société de gestion relevant du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002. Ces sociétés de gestion demandaient en effet à pouvoir continuer à exercer les activités, dont aussi celles de commissionnaire, pour lesquelles elles avaient reçu un agrément sous leur statut de PSF. Il s'agissait dès lors d'analyser si l'activité de commissionnaire est couverte par les dispositions du chapitre 13.

La CSSF a retenu qu'une société de gestion relevant du chapitre 13 de la loi de 2002 ne peut agir comme commissionnaire que dans le cadre des mandats tombant soit dans la gestion collective, soit dans la gestion de portefeuilles d'investissement sur une base discrétionnaire étant donné que cette activité est indispensable à la réalisation de ces mandats.

- **Activités de gestion collective et activités de gestion de portefeuilles d'investissement d'une société de gestion relevant du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif**

Comme une société de gestion relevant du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 peut effectuer, à côté des activités de gestion collective, des activités de gestion de portefeuilles d'investissement sur une base discrétionnaire et individualisée, la question s'est posée si cette dernière activité peut primer en termes de volume sur la gestion collective. Il s'agissait de déterminer s'il y a lieu d'imposer, en termes de volume, une certaine proportionnalité entre la gestion collective et la gestion de portefeuilles d'investissement sur une base discrétionnaire et individualisée.

Cette question présente un intérêt particulier au vu du fait que les exigences en matière de capital initial auxquelles sont soumises les sociétés de gestion relevant du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002 peuvent être moins contraignantes que les exigences en matière de capital initial auxquelles sont soumis les gérants de fortunes au sens de la loi modifiée du 5 avril 1993.

La CSSF a retenu qu'il y a lieu d'éviter des situations d'abus dans ce contexte. C'est dans cet ordre d'idées que la circulaire CSSF 03/108 précise que lorsqu'une société de gestion relevant du chapitre 13 de la loi modifiée de 2002 fournit des activités de gestion de portefeuilles d'investissement sur une base discrétionnaire et individualisée, des conditions spécifiques sont à remplir.

Dans la mesure où les services prestés par ces sociétés de gestion sont pour la gestion sous mandat individualisé les mêmes que ceux prestés par les gérants de fortunes tombant dans le champ d'application de l'article 24 B) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les mêmes règles prudentielles leur sont en principe applicables.

La circulaire CSSF 03/108 précise encore qu'au cas où une société de gestion d'OPCVM fournit des services de gestion de portefeuilles d'investissement sur une base discrétionnaire et individualisée, les dispositions de la circulaire CSSF 00/12 portant définition de ratios de fonds propres en application de l'article 56 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont applicables.

## 7. La pratique de la surveillance prudentielle

### 7.1. La surveillance prudentielle

#### 7.1.1. 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.

#### 7.1.2. 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.

#### 7.1.3. 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 2003, 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 quelques fonds relevant de la partie II de la loi modifiée du 30 mars 1988 et d'OPC qui ont été placés en liquidation ;
- non-conformité du rapport financier avec la politique de placement ou absence d'informations requises ;
- représentation du promoteur au conseil d'administration ;
- absence de la mention que la souscription ne peut s'effectuer que sur base du prospectus de l'OPC ;
- absence de l'indication du taux de change appliqué ;
- indication inexacte de la dénomination de l'OPC ou de compartiments ;
- frais élevés ;
- ventilation incorrecte du portefeuille-titres.

- **Le contrôle des renseignements financiers destinés à la CSSF et au STATEC**

Conformément à la circulaire IML 97/136 et sur base de l'article 94(1) de la loi modifiée du 30 mars 1988 et de l'article 118 de la loi modifiée du 20 décembre 2002, les administrations centrales des OPC luxembourgeois doivent transmettre par voie électronique à la CSSF des renseignements financiers mensuels (tableaux O1.1.) et annuels (tableaux O4.1. et O4.2.). Le délai de communication pour les renseignements financiers mensuels est de vingt jours après la date de référence qui est en principe le dernier jour de chaque mois. Pour les renseignements financiers



## LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

annuels, la date de référence est la date de clôture de l'exercice social et le délai de communication est de quatre mois.

En ce qui concerne les renseignements financiers mensuels, la CSSF considère que les OPC doivent, d'une part, scrupuleusement observer le délai imparti pour la remise du tableau O1.1. et, d'autre part, porter le soin nécessaire à la confection du tableau précité de façon à assurer qu'il soit correct quant à sa forme et quant à son contenu. A cet effet, la CSSF a communiqué aux OPC qui n'ont pas respecté ces conditions des rappels à l'ordre qui ont amené les administrations centrales responsables à réviser leurs procédures afin d'assurer que les fichiers soient transmis dans le délai imparti et afin d'améliorer la qualité de ce reporting. A titre indicatif, on peut mentionner que le format et le contenu d'environ 7.500 fichiers, représentant environ 15.000 types d'actions/parts, sont contrôlés chaque mois.

- **Les contrôles sur place**

La CSSF a effectué durant l'année 2003 six contrôles sur place auprès de prestataires de services pour des OPC.

Deux contrôles sur place avaient notamment pour objet d'apprécier le fonctionnement de l'administration centrale et de banque dépositaire d'OPC, ainsi que des procédures anti-blanchiment. Deux autres contrôles ont eu pour objet principal d'apprécier le fonctionnement de l'administration centrale d'OPC et les procédures mises en place dans le domaine de la lutte contre le blanchiment. Un contrôle a eu pour unique objet l'appréciation du fonctionnement de l'administration centrale d'OPC et un autre contrôle a porté essentiellement sur l'appréciation des procédures anti-blanchiment.

Les prestataires de services qui ont fait l'objet des contrôles sur place de la CSSF effectuent des fonctions d'administration centrale et/ou de banque dépositaire pour plus de 500 OPC, de sorte que les contrôles effectués par la CSSF en 2003 portant sur l'organisation des fonctions d'administration centrale et de banque dépositaire ont couvert de nombreux OPC.

- **Les contrôles spécifiques**

En 2003, la CSSF a demandé à une société de gestion d'OPC de charger un réviseur d'entreprises d'effectuer un contrôle spécifique. Ce contrôle avait pour objectif de vérifier l'organisation dans les domaines du *fund management*, de la gestion et de l'évaluation des risques et de la *compliance*.

- **Les enquêtes menées en matière de *late trading* et de *market timing***

La CSSF a envoyé respectivement en novembre 2003 et en février 2004 une lettre-circulaire à 425 prestataires de services établis au Luxembourg et intervenant pour des OPC luxembourgeois, essentiellement des administrations centrales, banques dépositaires, agents de transfert et de registre, sociétés de gestion et distributeurs de parts d'OPC, en les invitant à répondre à un certain nombre de questions relatives aux pratiques de *late trading* et de *market timing*.

Au moyen de cette enquête, la CSSF souhaitait savoir si les entités questionnées disposaient de procédures spécifiques destinées à écarter les pratiques de *late trading* et de *market timing*. La CSSF s'est renseignée sur les résultats obtenus grâce à ces procédures et a demandé aux entités qui auraient, le cas échéant, détecté par le passé des cas de *late trading* ou de *market timing* de les relater et d'indiquer en même temps le nom du ou des OPC en cause, les mesures prises à l'égard des personnes physiques ou morales impliquées ainsi que l'impact financier de ces pratiques sur l'OPC et ses investisseurs.

Les entités questionnées ont en grande majorité collaboré avec la CSSF en fournissant des informations étoffées. Même si la CSSF n'a pas encore totalement finalisé son enquête, elle peut dire au vu des réponses reçues que globalement, la situation est sous contrôle, même si dans certains cas isolés, un complément d'information a été requis. Il n'est par ailleurs pas exclu que la

CSSF procédera à des contrôles sur place auprès de certaines entités pour vérifier les informations fournies.

La CSSF est satisfaite de constater que les entités questionnées ont établi ou sont en train de prendre les mesures additionnelles de protection qui s'imposent.

Sur base de la consultation des professionnels du secteur financier, la CSSF a pris la décision de rédiger une circulaire destinée à fournir à ces derniers des lignes de conduite en la matière. Cette circulaire leur servira notamment de repère lorsqu'ils seront amenés à prendre des décisions et à faire des choix. La CSSF tiendra compte des particularités de l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement. Beaucoup d'OPC luxembourgeois sont en effet aussi bien investis que distribués à travers l'ensemble des fuseaux horaires et leur commercialisation se fait par des intermédiaires soumis à une autorité de surveillance étrangère.

En conclusion, la CSSF souligne que la protection et le traitement équitable des investisseurs a toujours été sa priorité absolue. Tel sera donc le *leitmotiv* de la future circulaire qui aura ainsi pour vocation d'éviter que les investisseurs puissent être lésés financièrement lorsqu'il est fait usage des pratiques abusives énoncées ci-dessus.

- **Les entrevues**

Au cours de 2003, 142 entrevues ont eu lieu entre les représentants de la CSSF et des intermédiaires d'OPC. Ces entrevues ont porté sur la présentation de nouveaux projets d'OPC, sur des restructurations d'OPC, mais aussi sur l'application de la législation et de la réglementation des OPC.

## 7.2. L'application de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les OPC

Au cours de l'année 2003, la CSSF a été saisie d'une série de demandes portant sur l'interprétation de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les OPC.

De nombreuses questions concernaient l'application des dispositions transitoires de la loi modifiée du 20 décembre 2002, alors que d'autres portaient sur les ajustements de la politique de placement en vue de la transition sous cette loi, sur le libellé des statuts d'une société d'investissement relevant de la partie I de cette loi ou sur le contenu du prospectus simplifié.

La CSSF s'est également prononcée au sujet de certains aspects de la politique de placement applicables aux OPCVM relevant de la partie I de la loi modifiée du 20 décembre 2002.

### 7.2.1. Dispositions transitoires de la loi modifiée du 20 décembre 2002

Jusqu'au 13 février 2007, le secteur des OPC luxembourgeois est régi par deux lois, à savoir la loi modifiée du 30 mars 1988 et la loi modifiée du 20 décembre 2002.

Dans le contexte de l'application de la loi modifiée du 20 décembre 2002 et de la transition sous cette loi des OPC relevant auparavant de la loi modifiée du 30 mars 1988, la CSSF a traité au cours de l'année 2003 une vingtaine de demandes portant sur l'application des dispositions transitoires de la loi de 2002.

La loi de 2002 prévoit que les OPC soumis à la partie II de la loi de 1988 seront de plein droit soumis à la loi de 2002 à partir du 13 février 2004.

Une question qui s'est posée a concerné les modifications des statuts à effectuer par les OPC ayant la forme de société qui sont de plein droit soumis à la loi de 2002 à partir du 13 février 2004. La CSSF a retenu que lorsqu'on viendra à la conclusion que les statuts ne requièrent pas de modification autre que le remplacement de la référence à la loi modifiée du 30 mars 1988 par une référence à la loi modifiée du 20 décembre 2002, ces OPC n'ont pas besoin de procéder à une modification de leurs statuts avant le 13 février 2004. Il est entendu que les OPC en cause remplaceront les références à



## LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

la loi modifiée du 30 mars 1988 par des références à la loi modifiée du 20 décembre 2002 à la prochaine occasion, comme par exemple à la suite de l'assemblée générale ordinaire.

La CSSF a souligné que dans tous les cas, les OPC relevant de la loi modifiée du 20 décembre 2002 devront mettre à jour leur prospectus afin que le prospectus mentionne qu'ils relèvent de cette loi. Lorsqu'on viendra à la conclusion que le prospectus ne requiert pas de modification autre que le remplacement de la référence à la loi modifiée du 30 mars 1988 par une référence à la loi modifiée du 20 décembre 2002, cette mise à jour peut se faire par la voie d'un addendum précisant que les références à la loi modifiée du 30 mars 1988 sont à remplacer par des références à la loi modifiée du 20 décembre 2002.

Par ailleurs, la CSSF a relevé qu'il ne doit pas y avoir d'incohérences entre le prospectus de l'OPC et ses documents constitutifs.

### 7.2.2. Modifications de la politique de placement

La position de la CSSF est que les modifications de la politique de placement sont à assortir d'un délai de préavis d'un mois pendant lequel les investisseurs doivent pouvoir demander le rachat sans frais de leurs parts/actions.

Un OPC qui élargit sa politique de placement doit par conséquent assortir ce changement de la politique de placement d'un délai de préavis d'un mois pendant lequel les investisseurs doivent pouvoir demander le rachat sans frais de leurs parts/actions.

Ce principe s'applique également aux modifications ou élargissements de la politique de placement au sens de la partie I de la loi modifiée du 20 décembre 2002 dans la mesure où il s'agirait de modifications substantielles au sens de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988.

Les modifications de la politique de placement n'entrent en vigueur qu'à l'expiration du délai de préavis d'un mois.

Cependant, la CSSF a retenu que les modifications qui ne constituent pas un élargissement de la politique de placement et qui sont effectuées dans le seul but de se conformer aux dispositions de la loi modifiée du 20 décembre 2002 ne doivent pas être assorties d'un préavis d'un mois.

### 7.2.3. Indications du prospectus simplifié et du prospectus complet concernant la performance historique de l'OPC et le profil de l'investisseur-type

Le schéma A annexé à la loi modifiée du 30 mars 1988 et le schéma A annexé à la loi modifiée du 20 décembre 2002 contiennent des informations ayant trait au prospectus complet des OPC, tandis que le schéma C annexé à la loi modifiée du 20 décembre 2002 contient des informations ayant trait au contenu du prospectus simplifié des OPC.

La loi de 2002 a complété le schéma A annexé à la loi de 1988 par les points 5 et 6.

Dans ce contexte, la question a été soulevée s'il est suffisant d'insérer les informations concernant la performance historique et le profil de l'investisseur-type seulement dans le prospectus simplifié et non pas dans le prospectus complet.

La CSSF a retenu qu'étant donné que le point 5.1. du schéma A de la loi modifiée du 20 décembre 2002 précise que les informations concernant la performance historique de l'OPC peuvent être jointes au prospectus, il est suffisant d'insérer les informations concernant la performance historique de l'OPC seulement dans le prospectus simplifié.

En revanche, les informations concernant le profil de l'investisseur-type doivent être insérées tant dans le prospectus simplifié que dans le prospectus complet. En effet, le point 5.2. du schéma A et le schéma C de la loi de 2002 exigent que le prospectus complet et le prospectus simplifié contiennent le profil de l'investisseur-type pour lequel l'OPC a été conçu.

#### 7.2.4. Marché réglementé

La CSSF a eu à se prononcer à plusieurs reprises sur l'interprétation du terme «marché réglementé» visé au point 20) de l'article 1er et à l'article 41(1) de la loi modifiée du 20 décembre 2002.

La CSSF a retenu que le marché organisé par l'ISMA (*International Securities Market Association*) peut être considéré comme marché réglementé au sens de l'article 41(1) précité. En revanche, le système américain TRACE (*Trade Reporting and Compliance Engine*) ne constitue pas en lui-même un marché réglementé au sens de l'article 41(1), mais le marché *OTC Fixed Income*, sur lequel se greffe le système de reporting TRACE, peut être considéré comme marché réglementé au sens de la loi en question.

Dans le contexte de l'élargissement de l'Union européenne, la CSSF a retenu que les bourses officielles des pays dont l'adhésion est prévue pour le 1er mai 2004 constituent des marchés réglementés au sens de l'article 41(1) de la loi modifiée du 20 décembre 2002.

#### 7.2.5. Utilisation des *credit default swaps* (CDS)

En ce qui concerne l'utilisation des *credit default swaps* (CDS) par des OPCVM relevant de la partie I, la CSSF a retenu que l'utilisation de ces instruments est soumise au respect des conditions suivantes :

- les contreparties aux CDS doivent être des institutions financières de premier ordre spécialisées dans ce type d'opérations ;
- les prospectus d'émission des OPCVM doivent décrire de manière détaillée le fonctionnement et les risques liés aux CDS et indiquer également la méthode d'évaluation qui doit être dûment approuvée par le réviseur d'entreprises de l'OPCVM, ceci afin d'assurer une information adéquate des investisseurs.

De plus, il convient de respecter plus spécifiquement les règles ci-dessous dans le cas de CDS conclus dans un but autre que de couverture :

- les CDS doivent être utilisés dans l'intérêt exclusif des investisseurs en laissant présumer un rendement intéressant par rapport aux risques encourus par l'OPCVM ;
- la limite maximale en termes d'engagements inhérents aux CDS ne peut en aucun cas excéder 20% des actifs nets de l'OPCVM. Par ailleurs, la somme des engagements qui découlent des CDS et la somme des engagements qui découlent des autres techniques et instruments ne peuvent en aucun moment dépasser ensemble la valeur totale de l'actif net de l'OPCVM ;
- les restrictions d'investissement générales (10% des actifs nets dans un émetteur, etc.) doivent s'appliquer à l'émetteur du CDS et au risque débiteur final du CDS («sous-jacent») ;
- l'utilisation des CDS doit s'intégrer dans les profils d'investissement et les profils risques des OPCVM concernés ;
- les OPCVM doivent veiller à assurer une couverture adéquate permanente des engagements liés aux CDS et doivent être en mesure à tout moment d'honorer les demandes de rachat des investisseurs ;
- les CDS sélectionnés par les organes dirigeants des OPCVM doivent être suffisamment liquides afin de permettre aux OPCVM de vendre/dénouer les contrats en question aux prix théoriques déterminés.

### 7.3. Liquidations volontaires

Dans le contexte de la liquidation des OPC, la CSSF et la Trésorerie de l'Etat (Caisse de Consignation) ont retenu que la liquidation d'un OPC ou d'un compartiment d'un OPC à compartiments multiples devrait en principe être clôturée endéans un délai de neuf mois maximum.

Lorsque ce délai ne pourra pas être respecté en raison de circonstances exceptionnelles, l'OPC en cause peut soumettre une demande de dérogation dûment justifiée à la CSSF.

## LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Il est rappelé qu'aux termes de l'article 83 de la loi modifiée du 30 mars 1988 et de l'article 107 de la loi modifiée du 20 décembre 2002, en cas de liquidation volontaire ou forcée d'un OPC, les sommes et valeurs revenant à des titres dont les détenteurs ne se sont pas présentés lors de la clôture des opérations de liquidation sont à déposer à la Caisse de Consignation au profit de qui il appartiendra.

Lors du dépôt à la Caisse de Consignation des sommes et valeurs revenant à des titres dont les détenteurs ne se sont pas présentés, l'OPC peut décider si toute correspondance et tout paiement de la Caisse de Consignation doit obligatoirement se faire à travers l'OPC. Par le biais de cette décision, l'OPC peut maintenir le contact avec ses clients en vue de l'offre d'autres produits d'investissement.

### 7.4. La circulaire CSSF 02/77

#### 7.4.1. Déclarations faites en 2003 sur base de la circulaire CSSF 02/77

Rappelons que la circulaire CSSF 02/77 du 27 novembre 2002 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 OPC a abrogé la circulaire CSSF 2000/8.

En 2003, la CSSF a reçu 788 déclarations sur base de la circulaire CSSF 02/77, contre 830 déclarations en 2002, soit une baisse de 5%.

Parmi ces déclarations, 280 cas (348 cas en 2002) se sont rapportés à des erreurs de calcul de la VNI et 508 cas (482 cas en 2002) à des inobservations des règles de placement, dont 70 cas (61 cas en 2002) de non-respect de la politique de placement. Il est intéressant de noter que par rapport à l'année 2002, les cas d'erreur de calcul de la VNI ont fortement diminué en valeur absolue, soit une baisse de 20%, alors que les cas d'inobservation des règles de placement ont augmenté de 5%.

Le fait que le nombre des cas d'erreur de calcul de la VNI en valeur absolue a continué à diminuer peut s'expliquer par les efforts continus des administrations centrales des OPC à améliorer leurs procédures de travail.

192 des 280 cas déclarés d'erreurs de calcul de la VNI et 242 des 508 cas d'inobservation des règles de placement déclarés n'ont pas encore pu être clôturés au 31 décembre 2003. La raison en est que la CSSF est en attente soit d'informations supplémentaires, soit du ou des rapports du réviseur d'entreprises ou bien de la lettre de recommandations suite à l'application de la procédure simplifiée comme prévue par la circulaire CSSF 02/77.

En effet, depuis l'entrée en vigueur de la circulaire CSSF 02/77, une procédure simplifiée est d'application 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.

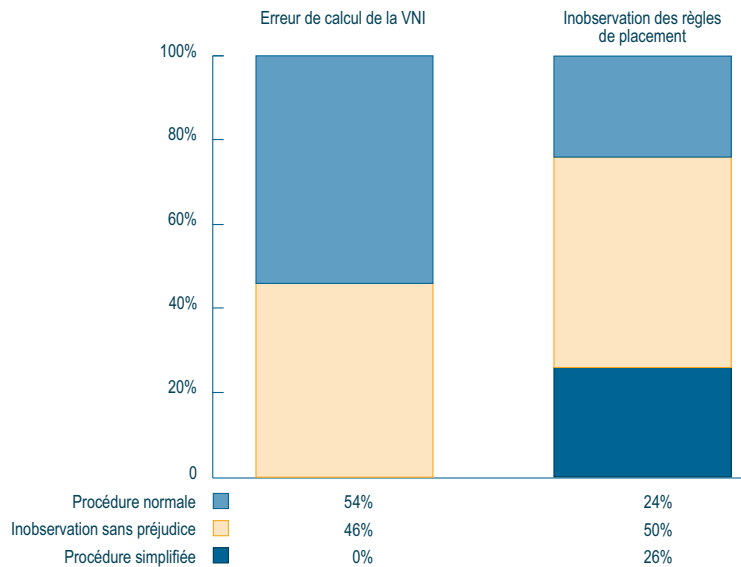
Dans ce cas, un plan de redressement ne doit pas être soumis à la CSSF, mais l'administration centrale doit avertir la CSSF de la survenance de l'erreur de calcul ou de l'inobservation et prendre rapidement toutes les mesures nécessaires pour redresser l'erreur de calcul ou l'inobservation et procéder à la réparation des dommages. Lors de son audit annuel, le réviseur d'entreprises de l'OPC doit procéder à une revue du processus de correction. Dans son rapport sur la révision de l'OPC, le réviseur d'entreprises doit déclarer si, à son avis, le processus de correction est ou non pertinent et raisonnable.

Cette procédure a constitué une importante modification par rapport à la circulaire CSSF 2000/8. Ainsi, pour 2003, 129 cas sur les 280 cas d'erreurs de calcul de la VNI déclarés et 131 cas sur les 508 cas d'inobservation des règles de placement ont pu appliquer la procédure simplifiée.



Le graphique suivant met en évidence la proportion des cas de procédure simplifiée par rapport aux déclarations reçues.

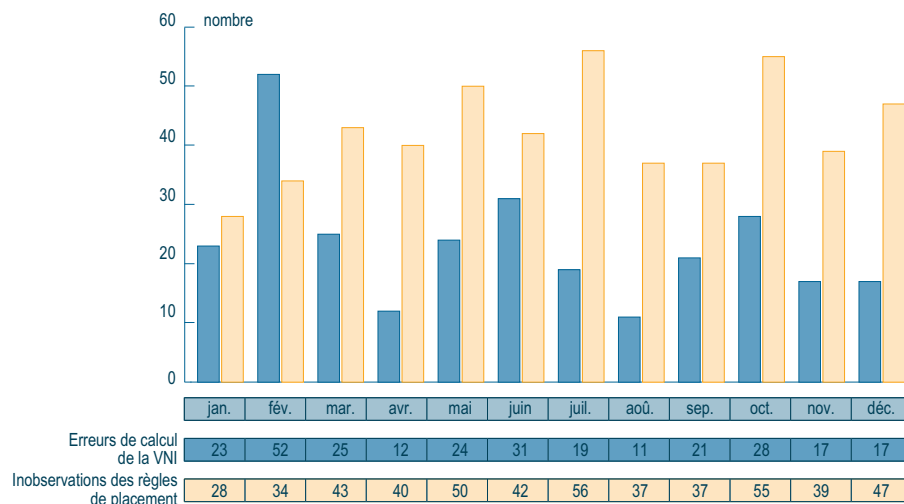
Procédure simplifiée



Ainsi, 46% des déclarations d’erreur de calcul de la VNI tombent dans le champ d’application de la procédure simplifiée. En ce qui concerne les cas d’inobservation des règles de placement, 26% des cas remplissent les critères de la procédure simplifiée et 50% des cas ont pu être régularisés en ne préjudiciant pas les investisseurs.

Le graphique suivant reprend en détail les déclarations qui ont été faites au cours de l’année 2003.

Evolution des erreurs signalées en 2003



Les déclarations ont été plus nombreuses au cours des mois de février, mai, juin, juillet et octobre 2003.

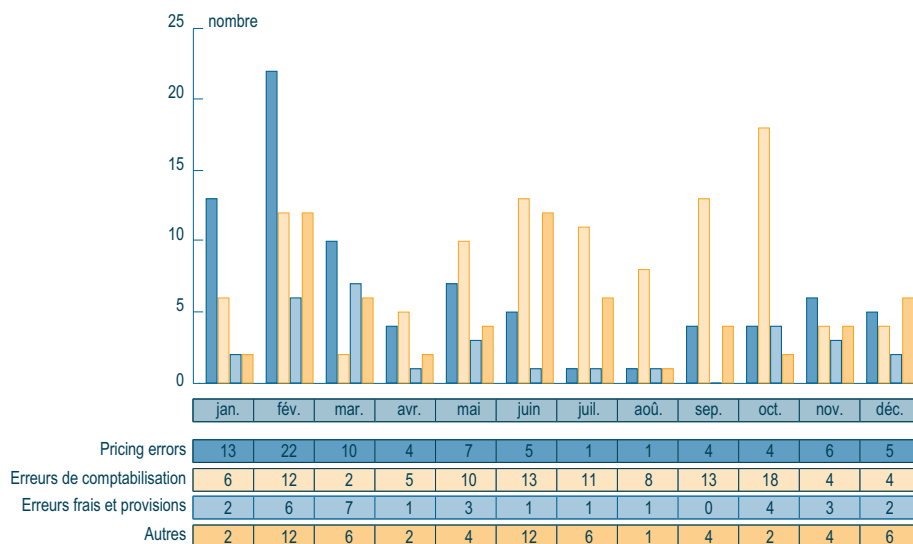
En ce qui concerne plus particulièrement les déclarations faites en relation avec l’inobservation des règles de placement, on relève une augmentation importante en nombre au cours des mois de mai, juillet et octobre 2003.

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*.

## LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

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 2003.

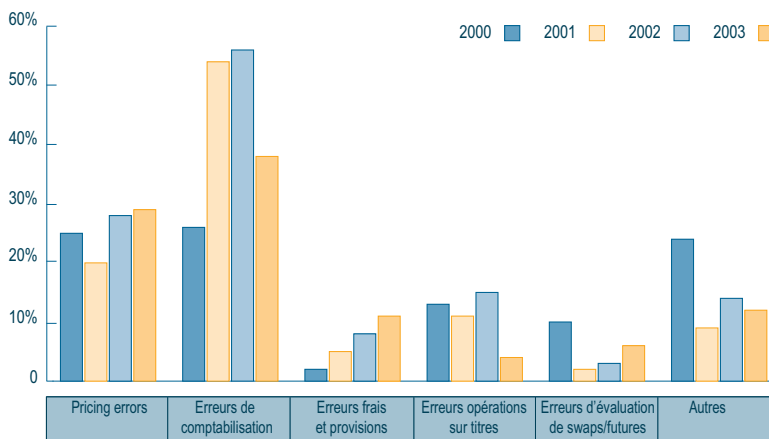
Evolution de l'origine des erreurs de calcul de la VNI en 2003



Au cours de l'année 2003, les erreurs de calcul de la VNI sont dans 29% des cas dues à des *pricing errors*, dans 32% des cas à des erreurs de comptabilisation et dans 17% des cas à des erreurs de calcul de frais et provisions. Parmi les autres origines d'erreurs, il y a lieu de signaler les problèmes liés aux opérations sur titres qui représentent 4% des cas signalés et les erreurs d'évaluation de *swaps* et de *futures* qui représentent 6% des erreurs de calcul de la VNI.

Le tableau suivant montre l'évolution de l'origine des erreurs de calcul de la VNI depuis 2000 (entrée en vigueur de la circulaire CSSF 2000/8 en date du 15 mars 2000 qui a été abrogée par la circulaire CSSF 02/77 en date du 27 novembre 2002).

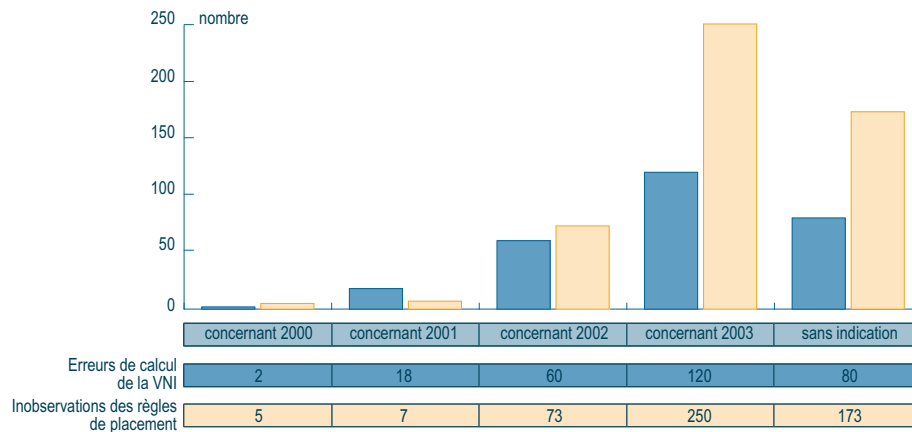
Evolution de l'origine des erreurs de calcul de la VNI sur les quatre dernières années



Au cours des quatre 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 que le nombre d'erreurs dues à des problèmes au niveau de la détermination des frais et provisions continue à augmenter. Par ailleurs, il est intéressant de relever la forte diminution des erreurs ayant pour origine les opérations sur titres.

A noter que les déclarations faites au cours de l'année 2003 ne se rapportent pas nécessairement aux erreurs ou inobservations survenues en 2003. Ainsi, elles peuvent se rapporter à des erreurs ou inobservations qui ont été constatées en 2003, mais qui concernent des erreurs ou inobservations antérieures, ce qui est mis en évidence sur le graphique suivant.

**Déclarations faites au cours de l'année 2003**



Sur les 788 déclarations faites en 2003, respectivement 1% et 3% concernaient des erreurs ou inobservations qui s'étaient déjà produites soit en 2000, soit en 2001, 17% concernaient des erreurs ou inobservations qui s'étaient produites en 2002 et 47% des déclarations concernaient des erreurs ou inobservations qui ont effectivement eu lieu en 2003.

**7.4.2. Indemnisations résultant de la régularisation des erreurs de calcul de la VNI ou des inobservations des règles de placement**

Le tableau suivant détaille les montants des indemnisations enregistrées au cours des années 2002 et 2003. A préciser qu'il se base sur les données de la CSSF respectivement au 31 décembre 2002 et au 31 décembre 2003 alors que les montants d'indemnisation n'étaient pas encore connus pour un certain nombre de dossiers.

	Indemnisations suite à des erreurs de calcul de la VNI			
	Investisseurs		OPC/Compartiment	
	2002	2003	2002	2003
EUR	1.327.002,72	758.417,22	2.521.755,19	1.164.859,50
USD	2.467.574,06	1.599.307,08	942.618,93	1.388.746,56
JPY	6.281.672,68	6.322.973,00	543.104,00	1.240.052,83
GBP	-	722,28	-	-
CHF	7.797,38	-	9.688,37	-
Autres devises*	38,09	-	3.961,39	808,25
<b>Total (en EUR**)</b>	<b>3.735.892,66</b>	<b>2.072.540,61</b>	<b>3.435.598,79</b>	<b>2.274.412,65</b>
	Indemnisations suite à des inobservations des règles de placement			
	Investisseurs		OPC/Compartiment	
	2002	2003	2002	2003
EUR	389.419,10	73.356,74	1.386.888,57	320.566,54
USD	44.979,23	28.328,94	356.229,72	774.209,75
JPY	-	-	-	1.234.205,00
GBP	-	1.171,29	1.299,50	182,81
CHF	-	1.337,84	22.110,15	6.300,00
Autres devises*	220,16	-	866,07	225,08
<b>Total (en EUR**)</b>	<b>432.529,75</b>	<b>98.307,89</b>	<b>1.744.662,65</b>	<b>947.227,15</b>

\* converties en EUR au taux de change du 31 décembre 2003 et du 31 décembre 2002 respectivement  
 \*\* taux de change du 31 décembre 2003 et du 31 décembre 2002 respectivement



## LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Sur les 508 inobservations des règles de placement signalées, 255 inobservations ont été régularisées en réalisant un bénéfice et 80 ont été régularisées en réalisant une perte. Pour 173 inobservations, le montant réalisé lors des opérations de régularisation n'a pas encore été communiqué.

Comparé à l'année 2002, le montant des indemnités déboursées suite à des erreurs de calcul de la VNI a continué à diminuer. La diminution la plus forte (-77%) est à relever parmi les indemnités des investisseurs à faire en cas d'inobservation des règles de placement. Cette évolution peut s'expliquer entre autres par les faits suivants :

- le contrôle des règles de placement a été renforcé ce qui a eu pour conséquence que les inobservations ont été détectées plus rapidement et que la durée d'inobservation se trouve fortement réduite ;
- il y a eu moins de mouvements sur les souscriptions et les rachats de parts/actions au cours des périodes d'inobservation ; dès lors, le montant des indemnités déboursées aux investisseurs et/ou aux OPC peut être peu important même si l'inobservation dure plusieurs semaines.

### 7.4.3. 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 porte sur les données de l'exercice 2002 qui sont plus pertinentes.

La plupart des lettres de recommandations émises par les réviseurs d'entreprises, à savoir 71,3%, 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. 28,7% sont des lettres de recommandations proprement dites par lesquelles les réviseurs d'entreprises ont relevé des irrégularités de différentes natures.

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 cas de non-respect de la politique de placement et les problèmes au niveau de l'organisation des OPC.

Ainsi, au cours de l'exercice 2002, 60% des lettres de recommandations décrivaient des cas de dépassement des limites de placement et 40% 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 ou à la circulaire CSSF 02/77.

Par ailleurs, de nombreux dépassements des limites de placement 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 les circulaires précitées.

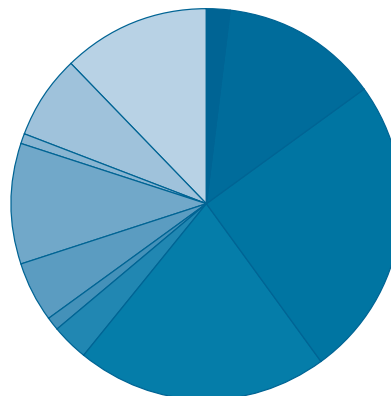
Certaines lettres de recommandations (8%) contenaient également des précisions requises par la procédure simplifiée.

Les OPC relevant de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 représentaient 62,1% 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 modifiée de 1988

■ art. 40(2)	2%
■ art. 40(4)	13%
■ art. 42(1) - 10%	25%
■ art. 42(1) - 40%	21%
■ art. 42(2)	3%
■ art. 42(3)	1%
■ art. 43(1)	5%
■ art. 44	10%
■ art. 45	1%
■ art. 47(2)	7%
■ chapitre H circulaire IML 91/75	12%



Les lettres de recommandations ont donc essentiellement relevé des cas de dépassement des limites prévues par l'article 42(1) de la loi modifiée du 30 mars 1988, soit dans 46% des cas. Cette limite dispose en effet qu'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ne peut placer plus de 10% de ses actifs dans des 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. Même si ces limites sont encore assez fréquemment dépassées, il y a lieu de noter une baisse de 8% par rapport à 2001.

Par rapport à 2001, il faut relever une hausse de 3% des cas de dépassement des limites prévues par les articles 40(4) et 44 et par le chapitre H de la circulaire IML 91/75. En ce qui concerne les autres limites, le pourcentage de cas répertoriés est resté relativement constant.

