

CHAPITRE IV

L'ENCADREMENT DES SICAR

1. L'évolution du secteur des SICAR en 2005
2. Le cadre réglementaire
3. La pratique prudentielle



1. L'ÉVOLUTION DU SECTEUR DES SICAR EN 2005

Au cours de l'année 2005, la CSSF a reçu 67 dossiers de SICAR demandant l'inscription sur la liste officielle des SICAR tenue par la CSSF, dont quatre dossiers ont cependant été abandonnés en cours d'instruction suivant le souhait des initiateurs respectifs.

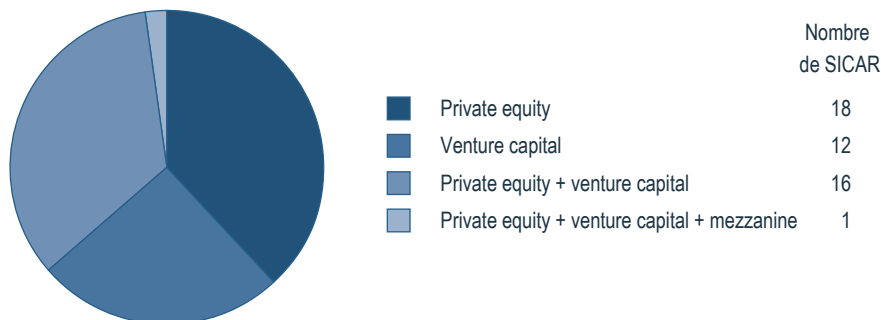
Au 31 décembre 2005, 47 SICAR étaient inscrites sur la liste officielle de la CSSF et une trentaine de dossiers d'agrément étaient en cours de traitement.

Quant aux actifs financiers des SICAR inscrites sur la liste officielle, il y a lieu de préciser que de nombreuses SICAR se trouvent actuellement dans une phase de récolte de fonds, respectivement dans une phase d'identification des opportunités d'investissement. Ainsi, parmi les 47 SICAR inscrites sur la liste officielle, seules 32 SICAR avaient déjà procédé à des investissements au 31 décembre 2005.

La somme de bilan provisoire des SICAR atteint au 31 décembre 2005 un total de EUR 2.695,6 millions. Le total du capital souscrit se chiffre approximativement à EUR 2.597 millions, dont EUR 1.009 millions ont été versés.

Le graphique suivant relatif à la nature de la politique d'investissement des SICAR fait ressortir une légère préférence pour le *private equity*, suivi du *venture capital*, sans pouvoir cependant en déduire une vraie tendance.

Nature de la politique d'investissement des SICAR



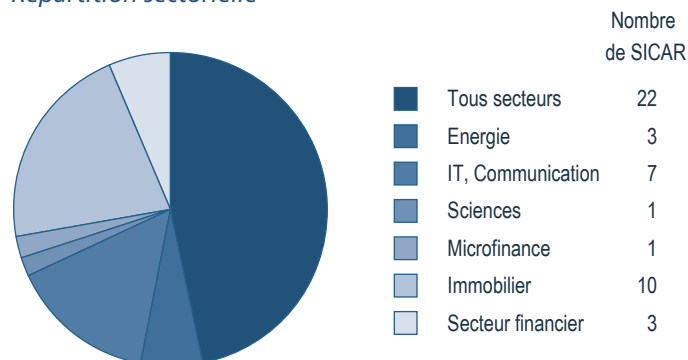
En ce qui concerne la stratégie d'investissement, on constate que les SICAR choisissent soit de se limiter au niveau de la politique à une stratégie particulière (*buy, build and sell, buyouts, mezzanine financing* ou l'investissement indirect via des fonds), soit de retenir une combinaison de stratégies généralement utilisées dans le domaine du capital à risque.

Stratégie d'investissement



Au niveau de la répartition sectorielle des politiques d'investissement, on constate qu'un nombre important de SICAR préfèrent ne pas se limiter à un secteur d'investissement particulier. Au niveau des SICAR choisissant une politique spécialisée, on remarque une légère prédominance des secteurs à haute technologie et des télécommunications. Un certain intérêt existe également pour les SICAR investissant dans le *private equity real estate*.

Répartition sectorielle



En ce qui concerne l'origine géographique des initiateurs, il y a lieu de relever que les initiateurs de nationalité américaine sont prédominants, suivis des initiateurs d'origine européenne.

Origine géographique des initiateurs

Pays	Nombre
Etats-Unis	11
France	6
Grande-Bretagne	6
Suisse	6
Luxembourg	5
Italie	3
Belgique	2
Egypte	2
Allemagne	1
Danemark	1
Espagne	1
Finlande	1
Guernsey	1
Pays-Bas	1
Total	47

2. LE CADRE REGLEMENTAIRE

Les SICAR sont soumises à la loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque («la loi SICAR») dont l'article 1^{er} précise qu'il faut entendre par placement en capital à risque l'apport de fonds direct ou indirect à des entités en vue de leur lancement, de leur développement ou de leur introduction en bourse.

La CSSF a publié le 5 avril 2006 la circulaire CSSF 06/241 qui a pour objet de fournir une description générale de la notion de capital à risque et des critères appliqués par la CSSF pour juger de l'acceptabilité des politiques d'investissement proposées pour les SICAR.

La circulaire précise que le capital à risque au sens de la loi SICAR se caractérise par la réunion simultanée de deux éléments, à savoir un risque élevé et une volonté de développement des entités cibles (*portfolio companies*).

L'objectif premier de la SICAR doit être de contribuer au développement des entités dans lesquelles elle investit. La notion de développement est comprise au sens large comme une création de valeur au niveau des sociétés cibles. A relever également qu'en tant que société d'investissement en capital à risque, l'intention déclarée de la SICAR sera généralement d'acquérir des actifs financiers en vue de les revendre avec plus-value, par opposition à une société holding qui acquiert pour détenir, et de faire bénéficier les investisseurs d'un rendement accru en rémunération du risque plus élevé qu'ils ont accepté d'encourir.

La circulaire retient qu'il convient, pour évaluer si une politique d'investissement est acceptable, de prendre en considération plusieurs aspects tels que par exemple le nombre et la nature des entités cibles, leur degré de maturité, les projets de développement de la SICAR et la durée de détention projetée. Elle précise également dans quelles conditions le *private equity real estate* est éligible sous la loi SICAR.

3. LA PRATIQUE PRUDENTIELLE

3.1. Composition du dossier d'agrément

Le dossier d'agrément introduit auprès de la CSSF doit comprendre les documents et informations suivants :

- un projet du prospectus de vente,
- un projet des statuts de la SICAR,
- un projet des statuts de l'associé commandité de la SICAR, en présence d'une SICAR sous la forme d'une société en commandite simple ou par actions,
- les *curricula vitae* des dirigeants de la SICAR ainsi que des informations permettant d'apprécier leur expérience pour exercer leur rôle de dirigeant,
- un document prouvant leur honorabilité, en l'occurrence un extrait récent du casier judiciaire ou une déclaration sur l'honneur en cas de ressortissants de pays dont les autorités ne procèdent pas à l'émission d'un tel extrait de casier,
- un projet des conventions entre la SICAR et ses principaux prestataires de services (administration centrale, banque dépositaire, agent de registre et de transfert, agent domiciliaire, etc.),
- l'identité du ou des initiateur(s),
- des informations sur la commercialisation des actions/parts sociales de la SICAR. Dans ce contexte, il y a lieu de déclarer par ailleurs si les titres de la SICAR feront l'objet d'une offre publique au sens de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières. Dans l'affirmative, le prospectus de vente est à adapter en vue de tenir compte des dispositions de cette loi.

Il est entendu que cette énumération n'est pas exhaustive et que la CSSF se réserve à tout moment le droit de demander tout document et information supplémentaires qu'elle jugera nécessaire pour l'accomplissement de sa mission de surveillance.

En ce qui concerne le contenu des documents de vente d'une SICAR, il convient de retenir d'une façon générale qu'ils doivent fournir aux investisseurs une information transparente et adéquate par exemple sur la politique d'investissement et les risques qui y sont liés, les mécanismes de prises de décision de la SICAR, les règles arrêtées en matière de distribution de dividendes et de rémunération des gestionnaires, ainsi que sur les autres frais et commissions à supporter par les investisseurs.

3.2. Notion d'administration centrale

La loi du 15 juin 2004 oblige les SICAR à désigner une administration centrale au Luxembourg.

Il y a lieu de relever que la notion d'administration centrale d'une SICAR peut être interprétée de manière plus flexible que pour les organismes de placement collectif. En effet, l'entité chargée de la fonction d'administration centrale d'une SICAR ne devra pas dans tous les cas avoir le statut de professionnel du secteur financier au sens de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

L'entité désignée pour assumer les missions d'administration centrale devra en tout état de cause établir qu'elle dispose des moyens humains et techniques nécessaires lui permettant l'accomplissement correct de sa mission.

Dans ce contexte, la CSSF peut autoriser cette même administration centrale située au Luxembourg à faire sous-traiter certaines tâches liées à sa fonction par une entité située à l'étranger. Cette sous-traitance est analysée de cas en cas et est sujette aux conditions non exhaustives suivantes :

- la délégation doit se faire sous la responsabilité et la coordination de l'administration centrale au Luxembourg,
- l'entité désignée à l'étranger par l'administration centrale devra présenter des moyens humains et techniques suffisants pour effectuer son rôle,
- l'administration centrale doit avoir un accès direct et immédiat aux données traitées par l'entité à l'étranger et devra les contrôler,
- la CSSF de même que les actionnaires devront avoir connaissance de la structure en place,
- un système devra être mis en place pour assurer le flux d'informations entre les différents intervenants.

3.3. Reporting semestriel

En ce qui concerne les informations financières à fournir à la CSSF, les SICAR sont invitées au moment de leur agrément par une lettre-circulaire de la CSSF à transmettre à cette dernière des informations financières semestrielles. Ces informations peuvent être envoyées à la CSSF selon un format et sur un support choisi par la SICAR, par exemple sous forme de copies de rapports établis par la SICAR à des fins de reporting et de contrôle interne.

Les informations à fournir semestriellement dans un délai de 45 jours après la date de référence devront comporter au minimum les indications suivantes :

- un état du patrimoine de la SICAR et notamment le montant total de ses actifs,
- le détail de son portefeuille,
- le montant du capital souscrit et libéré ainsi que le total des engagements de souscription,
- des informations concernant le type d'investisseurs ayant souscrit des actions de la SICAR,
- le cas échéant, des informations sur le niveau d'endettement de la SICAR.

Par ailleurs, la CSSF souhaite recevoir spontanément et sur une base *ad hoc* copie des rapports financiers établis par la SICAR à l'attention de ses actionnaires.

3.4. Mise à jour du prospectus

La CSSF estime qu'une mise à jour annuelle du prospectus n'est pas requise dans tous les cas en vertu de l'article 23(1) de la loi SICAR. Conformément à l'article 26 de la même loi, les éléments essentiels du prospectus doivent toutefois être à jour au moment de l'émission de titres supplémentaires.

3.5. SICAR souhaitant procéder à une offre publique au sens de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières (loi prospectus)

En présence d'une SICAR souhaitant procéder à une offre publique de titres au sens de la loi prospectus et qui ne peut se prévaloir des exemptions fixées par l'article 5 de cette loi, la loi prospectus impose à la CSSF certains délais de réaction à respecter lors de l'examen du prospectus d'émission.

Dans ces cas, la CSSF préconise pour les SICAR une procédure en deux phases aussi bien pour les émissions de titres par des SICAR nouvellement créées que pour les émissions subséquentes de titres sous la loi prospectus par des SICAR existantes.

La procédure formelle prévue par la loi prospectus serait ainsi précédée d'une procédure informelle consistant en une introduction du projet de prospectus (en général l'une des composantes du dossier d'agrément de la SICAR), afin de permettre à la CSSF d'apprécier la conformité des documents soumis tant par rapport à la loi SICAR qu'à la loi prospectus.

Cette procédure informelle ayant abouti à l'agrément de la SICAR et à l'approbation de ses documents constitutifs sous la loi SICAR, la demande formelle d'approbation du prospectus sous la loi prospectus pourra être introduite.

A relever que les circulaires CSSF traitant des spécifications techniques en matière de communications à la CSSF, dans le cadre de la loi prospectus, de documents en vue de l'approbation ou du dépôt et des avis pour des offres au public et des admissions à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières ne s'appliquent pas aux offres de titres des SICAR.



SERVICE SURVEILLANCE DES FONDS DE PENSION, SICAR ET ORGANISMES DE
TITRISATION

De gauche à droite : Isabelle Maryline SCHMIT, Daniel CICCARELLI, Josiane LAUX, Christiane CAMPILL, Marc PAULY,
Natalia RADICHEVSKAIA, Carla DOS SANTOS, Son BACKES, René SCHOTT

