



Note : la loi sur les fonds d'investissement spécialisés (ci-après "FIS") du 13 février 2007 modifiée par la loi du 26 mars 2012, entrée en vigueur le 1er avril 2012 et son règlement CSSF N° 12-01 arrêtant les modalités d'application de l'article 42bis de la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés en ce qui concerne les exigences en matière de gestion des risques et de conflits d'intérêts

I. Les principaux objectifs de la loi du 26 mars 2012

La loi du 26 mars 2012 a pour objet d'apporter des modifications aux dispositions de la loi du 13 février 2007 relative aux FIS.

Les principales modifications apportées au régime des FIS peuvent être regroupées autour de deux axes :

- L'un concerne le "produit" FIS et tient compte de la pratique administrative et de l'expérience acquise par le CSSF dans sa mission de surveillance des FIS, ainsi que de certaines dispositions de la loi du 17 décembre 2010 relative aux organismes de placement collectifs en valeurs mobilières concernant les OPCVM : l'objet est la modernisation du produit FIS.

- L'autre concerne l'organisation interne renforcée des FIS et leur gestion et veille à s'adapter aux dispositions de la directive européenne 2011/61/UE du Parlement et du Conseil du 27 mai 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après « la directive AIFM »).

Ces modifications tendent finalement à renforcer la protection des investisseurs.

II. Les principales modifications introduites par la loi du 26 mars 2012 : les nouvelles dispositions

A. Nouvelles dispositions relatives au "produit" FIS

- Clarification de l'objet d'un FIS: Introduction de la notion de « gestion des actifs »

Un FIS doit gérer activement son (ses) portefeuille(s) d'investissement ; une activité de pure détention passive doit être exclue-

En effet, la nouvelle loi précise qu'un FIS est un véhicule d'investissement dont l'activité doit au moins comprendre la gestion de portefeuille.

Un FIS se doit donc d'exercer une activité réelle et effective d'investissement en poursuivant un objectif de croissance de ses actifs à un horizon temporel donné.



ETUDE MAX MAILLIET Avocat à la Cour

L'objectif recherché par la loi est d'optimiser la gestion des investissements pour éviter l'établissement de FIS passifs ayant une activité limitée à la pure détention de participations.

- **Les FIS devront s'assurer du statut d'investisseur averti des investisseurs finaux**

- **Dispense de traduction des statuts des FIS**

Si les statuts sont établis en anglais, il n'est plus nécessaire de les faire traduire vers l'allemand ou le français, il en va de même des modifications subséquentes des statuts.

- **Plus d'obligation systématique d'envoi des rapports financiers aux investisseurs**

- **Convocations et quorum**

Il est prévu que le quorum de présence soit déterminé en fonction des actions émises et en circulation cinq jours à vingt-quatre heures avant l'assemblée d'actionnaires, dite « date d'enregistrement » .

Plus clairement, il s'agit de la possibilité de produire un système de date d'enregistrement afin de fixer les droits de vote 5 jours avant la date de l'assemblée générale.

- **Un FIS ne pourra plus démarrer ses activités sans avoir été préalablement agréé par la CSSF**

L'agrément porte sur les documents constitutifs, le dépositaire, les administrateurs le(s) gestionnaire(s).

- **Les apports en nature devront faire l'objet d'un rapport d'évaluation établi par un réviseur d'entreprises agréé** (sauf pour les sociétés à responsabilité limitée).

- **Les investissements entre compartiments (ou croisés)**

- Possibilité pour un compartiment d'investir (sous certaines conditions plus souples que celle concernant les OPCVM) dans un autre compartiment du même FIS.
- Les investissements croisés réciproques entre compartiment cible et compartiment investisseur ne sont pas permis.
- Ainsi les rachats d'actions propres prévus dans la loi de 1915 sur les sociétés commerciales ne s'étendent pas aux FIS sous forme statutaire.
- Les droits de vote du compartiment cible sont suspendus pendant la période de détention des titres.
- La valeur des actifs n'est pas prise en compte pour le calcul de l'actif net du FIS concernant la vérification du seuil minimal de l'actif net requis.

- **Harmonisation des pouvoir de surveillance et d'enquête attribués à la CSSF par rapport à tous les OPC relevant de sa supervision**

- Intervention du tribunal d'arrondissement

Le tribunal d'arrondissement pourra prononcer la dissolution et la liquidation d'un ou plusieurs compartiments d'un FIS quand l'autorisation de ce/ces compartiment(s) aura été définitivement refusée.

- Augmentation des amendes

Amendes de 125 à 12.500 euros en cas de refus de fournir des documents financiers ou s'ils sont fournis, mais qu'ils se révèlent incomplets ou faux.

B. Nouvelles dispositions relatives à "l'organisation et la gestion" des FIS**1. Introduction de méthodes relatives à la gestion des risques**

Il s'agit d'instaurer une politique de gestion des risques appropriée et documentée afin de détecter et gérer l'exposition aux risques de marché, de liquidité et de contrepartie, ainsi que l'exposition à tout autre risque, y compris opérationnel, susceptible d'être significatif dans le cadre des activités du FIS.

L'idée est également de veiller de manière effective au respect du système de limitation des risques du FIS.

Mise en oeuvre du mécanisme de gestion des risques :

- Les FIS doivent établir et garder opérationnelle une fonction de gestion des risques.
- Obligation d'indépendance de la fonction de gestion des risques des unités opérationnelles tant d'un point de vue hiérarchique que fonctionnel.
- Toutefois, la CSSF peut permettre à un FIS de déroger à cette obligation d'indépendance si c'est appropriée et proportionnée au vu de la nature, de l'échelle et de la complexité des activités et de la structure du FIS.
- Jouissance de l'autorité nécessaire et d'un accès à toutes les informations pertinentes nécessaires à l'accomplissement des missions relatives à la fonction de gestion des risques.
- Possibilité de délégation à des tiers de tout ou partie de l'activité de la fonction de gestion des risques à condition de disposer des compétences et des capacités nécessaires pour exercer les activités de la fonction de gestion des risques.
- La délégation ne décharge en aucun cas les dirigeants du FIS de leur responsabilité.
- Les dirigeants doivent adopter le système de gestion des risques du FIS et le soumettre à un examen régulier et documenté.

Une obligation de communiquer à la CSSF une description succincte du système de gestion des risques pèse notamment sur le FIS et toute modification importante de leur système de gestion des risques devra être notifiée à la CSSF.

2. Introduction de méthodes relatives à la gestion d'éventuels conflits d'intérêts

L'objectif est de se doter d'une organisation structurée, respectivement d'une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts en vue d'éviter tout risque de survenance de conflit d'intérêts (avec leurs contreparties, sinon avec toutes autres personnes avec lesquels ils seraient susceptibles d'entretenir des relations).

La politique de gestion des conflits d'intérêts doit identifier par le biais de critères minimaux (cf infra) les situations, qui donnent lieu ou sont susceptibles de donner lieu, à un conflit d'intérêts comportant un risque important d'atteinte aux intérêts du FIS.

Par ailleurs, un registre à jour consignait les types d'activités de gestion collective de portefeuille pour lesquelles un conflit d'intérêts préjudiciable pour le FIS s'est produit ou est susceptible de se produire doit être tenu

En cas d'insuffisance des mesures de gestion adoptées, les dirigeants doivent être rapidement informés pour pouvoir prendre toute mesure nécessaire.

Critères minimaux à prendre en considération par le FIS pour la détection des conflits d'intérêts :

- la personne est susceptible de réaliser un gain financier ou d'éviter une perte financière aux dépens du fonds d'investissement spécialisé ;
- la personne a un intérêt dans le résultat d'un service fourni au FIS ou à un autre client ou d'une activité exercée à leur bénéfice, ou d'une transaction réalisée pour le compte du fonds d'investissement spécialisé ou d'un autre client, qui ne coïncide pas avec l'intérêt du fonds d'investissement spécialisé quant à ce résultat ;
- la personne est incitée, pour des raisons financières ou autres, à privilégier les intérêts d'un autre client ou groupe de clients par rapport à ceux du fonds d'investissement spécialisé ;
- la personne exerce les mêmes activités pour le fonds d'investissement spécialisé que pour un ou plusieurs clients qui ne sont pas des fonds d'investissement spécialisés ;
- la personne reçoit ou recevra d'une personne autre que le fonds d'investissement spécialisé un avantage en relation avec les activités de gestion collective de portefeuille exercées au bénéfice du fonds d'investissement spécialisé, sous la forme d'argent, de biens ou de services, autre que la commission ou les frais normalement facturés pour ce service.

Si un FIS remarque un conflit d'intérêts, il doit alors prendre en compte les intérêts dudit fonds, y compris ceux qui découlent de l'appartenance à un groupe ou de la prestation de service ou de l'exercice d'activités, les intérêts des clients et les obligations du fonds d'investissement spécialisé à l'égard de ses porteurs de parts.

Caractéristiques des procédures et mesures en matière de gestion des conflits d'intérêts :

- Exigence de garantie d'une certaine indépendance aux personnes concernées et engagées dans différentes activités impliquant un conflit d'intérêts ;
- Etre apte à prévenir ou contrôler les échanges d'informations entre personnes concernées engagées dans des activités de gestion collective de portefeuille comportant un risque de

conflit d'intérêts lorsque l'échange de ces informations peut léser les intérêts du fonds d'investissement spécialisé ;

- Permettre une surveillance séparée des personnes concernées qui ont pour principales fonctions d'exercer des activités de gestion collective de portefeuille pour le compte de clients ou d'investisseurs ou de leur fournir des services, lorsque les intérêts de ces clients ou investisseurs peuvent entrer en conflit, ou lorsque ces clients représentent des intérêts différents pouvant entrer en conflit avec les intérêts du fonds d'investissement spécialisé ;
- Entraîner la suppression de tout lien direct entre la rémunération des personnes concernées exerçant principalement une activité donnée et la rémunération d'autres personnes concernées exerçant principalement une autre activité, ou les revenus générés par ces autres personnes, lorsqu'un conflit d'intérêts est susceptible de se produire en relation avec ces activités ;
- Permettre de prévenir ou limiter l'exercice par toute personne d'une influence inappropriée sur la façon dont une personne concernée mène des activités de gestion collective de portefeuille ;
- Permettre de prévenir ou contrôler la participation simultanée ou consécutive d'une personne concernée à plusieurs activités distinctes de gestion collective de portefeuille, lorsqu'une telle participation est susceptible de nuire à la bonne gestion des conflits d'intérêts ;
- Les dirigeants du FIS doivent adopter la politique de gestion des conflits d'intérêts du FIS et communiquer à la CSSF une description succincte de la politique adoptée.

3. Introduction de la délégation de tâches par la gestion du FIS à un tiers

Toute délégation de fonction devra être notifiée à la CSSF, respectivement apparaître au Document d'émission (Prospectus). Une due diligence devra être menée et les contrats devront prévoir la possibilité pour le FIS de donner directement des recommandations et de résilier les contrats à tout moment si l'intérêt des investisseurs le demande. Le mandat de gestion ne pourra pas être donné au dépositaire.

III. Période transitoire

Au 1er Avril 2012 (date de l'entrée en vigueur effective de la loi du 26 mars 2012) :

- Possibilité de procéder à des investissements croisés ;
- Possibilité de rédiger les documents constitutifs en anglais ;
- Obligation de requérir l'agrément préalable de la CSSF.

Les FIS créés avant le 1er avril 2012 auront jusqu'au 30 juin 2012 pour se conformer :

- Aux dispositions concernant la mise en place de procédures appropriées permettant de vérifier le statut d' "investisseur averti" ;
- Aux dispositions relatives aux principes de gestion des risques et des conflits d'intérêts.

Les FIS créés avant le 1er avril 2012, auront jusqu'au 30 juin 2013 pour se conformer :

- Aux dispositions relatives à la délégation à des tiers ;
- Aux dispositions relatives aux conditions d'agrément des gestionnaires.