

## Siège social et secteur réglementé

**L**E SECTEUR RÉGLEMENTÉ DE L'UNION EUROPÉENNE fait appel au siège social et à sa localisation pour déterminer quel État exerce la compétence réglementaire et prudentielle des professionnels réglementés ou de leur activité. Le critère du siège est également utilisé au niveau des marchés de capitaux, mais entre en concurrence avec le critère du marché concerné. Ce dernier l'emporte ou représente au moins une option s'il n'y a pas concordance entre le marché concerné et le lieu du siège social ou si les intérêts du marché sont considérés comme étant prioritaires. Même pour les professionnels, le rattachement à la réglementation du siège social n'est pas exclusif, car ils resteront soumis à certaines règles des États autres que celui de leur siège lorsqu'ils déploient leurs activités dans ces États. Bien qu'il soit donc une notion importante du droit réglementaire, celui-ci fait appel tantôt à la notion de siège statutaire tantôt à celle de siège social, voire à des concepts voisins. Il apparaît cependant que la notion privilégiée est celle du siège statutaire qui est complétée dans de nombreux domaines par l'exigence de l'établissement dans le même pays d'une administration centrale, ce qui devrait ainsi éviter tout débat entre les tenants du siège réel et ceux du siège statutaire.

Le secteur réglementé au Luxembourg visé par la présente contribution regroupe le secteur financier, le secteur des assurances et des réassurances, le secteur de la gestion d'actifs ainsi que, au sens large, les marchés de capitaux. Les opérateurs économiques dans ces secteurs peuvent être regroupés en quatre grandes catégories sans que les frontières entre ces différentes catégories ne soient imperméables :

1) les prestataires de services financiers et les opérateurs économiques qui gravitent autour d'eux. Rentrent dans cette catégorie les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les autres professionnels du secteur financier (PSF), ainsi que certains de leurs prestataires de services spécialisés;

2) les prestataires de services d'assurance et de réassurance;

3) les organismes qui émettent des produits d'investissement ou qui gèrent des actifs en leur sein. Ces organismes peuvent appartenir à l'une ou l'autre des deux catégories précédentes, mais comprennent également et surtout les organismes de placement collectif, les structures d'investissement spécialisées telles que les SIF et les SICAR, ainsi que les organismes de titrisation et les fonds de pension;

4) les opérateurs économiques qui, pour le financement de leurs opérations, accèdent aux marchés de capitaux. Ce sont les sociétés dont les actions ou les emprunts ou autres titres sont cotés ou offerts au public.

Il apparaît que pour les opérateurs d'origine communautaire des deux premières catégories, la réglementation européenne, et par conséquent luxembourgeoise, s'oriente actuellement par rapport au siège statutaire de l'opérateur. Par contre pour les opérateurs non communautaires, la réglementation s'appliquera au cas où ceux-ci désirent déployer leurs activités sur le territoire national, surtout en cas d'établissement d'une succursale, le lien de rattachement étant par conséquent le marché de l'État concerné. La réglementation concernant les OPCVM coordonnés au niveau communautaire adopte la même approche que pour les professionnels des deux premières catégories. Par contre pour les OPC et les autres structures d'investissement non coordonnés, on constate une application cumulative de la réglementation du Grand-Duché, pays de la situation de l'organisme, et de celle du pays où les titres de ces organismes ou structures d'investissement

sont distribués, du moins si cette distribution intervient auprès du public (et sauf les cas d'application de la directive prospectus).

Dans le domaine des marchés de capitaux, la réglementation donne une certaine prééminence au siège social, mais à condition qu'il y ait concordance entre la localisation du siège et celle du marché concerné. À défaut d'une telle concordance, le marché concerné est considéré comme le critère le plus important.

Le siège social est ainsi devenu tout d'abord un critère de rattachement de la réglementation (1), ce qui entraîne la nécessité de définir cette notion et ses conséquences au niveau des compétences respectives des États membres concernés (2).

### 1

#### Le siège social comme critère de rattachement

Le siège social comme critère de rattachement est en fait le résultat d'une évolution plus ou moins longue (A) qui a abouti ces dernières années à sa consécration au niveau européen pour les prestataires de services réglementés et les OPCVM (B), le marché restant dans beaucoup de cas un critère alternatif dans le domaine des marchés de capitaux (C).

#### A. L'évolution vers le critère du siège social

Historiquement, les pouvoirs publics ont de manière plus ou moins sophistiquée cherché à réglementer les différents opérateurs précités ou leurs activités. Tous n'ont pas fait l'objet d'une réglementation à la même époque ni de la même façon. Ces réglementations étaient édictées dans un souci de protection du public, mais d'autres considérations étaient également à la base de ces réglementations, telles que la politique monétaire et le contrôle des changes. Ces raisons sont assez bien résumées dans le premier considérant de l'arrêté grand-ducal du 17 octobre 1945 relatif au contrôle bancaire qui invoque « la protection de l'épargne, la surveillance du marché du crédit ainsi que la législation sur l'échange monétaire, le

recensement des titres et le contrôle des changes » pour justifier le contrôle des banques et de « tous autres établissements de crédit » (sic!) par un Commissariat au contrôle des banques. Parmi les dernières raisons citées, certaines ont de nos jours une importance largement amoindrie, si elles n'ont pas complètement disparu, ou ne font plus partie de la compétence des États membres de l'Union européenne.

Plusieurs options s'offraient au législateur : soit réglementer le prestataire ou l'émetteur, indépendamment du lieu où celui-ci offre ses services, ses produits ou ses titres, soit réglementer l'activité du prestataire ou la distribution des services, produits ou titres du prestataire ou de l'émetteur, soit réglementer tous ces aspects en même temps. Dans la première approche, il faudra déterminer un critère qui permette d'identifier les entités qui seront réglementées pour les distinguer des entités ayant la même activité mais qui échapperont à la réglementation du for. Ce critère sera la localisation du siège social sur le territoire national. Dans la deuxième approche, le siège social ne joue aucun rôle : le critère déterminant sera le déploiement de l'activité ou l'offre des produits ou des titres sur le territoire national. La troisième approche combinera les deux critères : siège social et lieu de l'activité ou de l'offre.

#### 1. Le secteur des assurances

Au Luxembourg, il semble que le texte réglementaire le plus ancien soit la loi du 20 mars 1853 sur les assurances qui soumet l'établissement de sociétés d'assurance « indigènes » à autorisation du Roi Grand-Duc (article 2 loi du 20 mars 1853). L'article 1<sup>er</sup> du même texte soumet les opérations d'une « assurance étrangère au Grand-Duché » à la même autorisation. Cette loi fut remplacée par la loi du 16 mai 1891 concernant la surveillance des opérations d'assurance qui soumet à autorisation les personnes luxembourgeoises ou étrangères qui effectuent des opérations d'assurance au Grand-Duché. Aucun de ces textes ne se réfère au « siège social ». Aux termes de la loi de 1891, la nécessité d'une autorisation était ainsi liée à l'exercice de l'activité d'assurance sur le territoire du Grand-Duché.

À l'époque, la réglementation devenait donc applicable non parce qu'un assureur s'établissait au Luxembourg mais parce qu'il se proposait de conclure des opérations d'assurance sur le territoire

national<sup>1</sup>. La localisation de l'assureur n'était pertinente qu'au regard de certaines dispositions telles que l'obligation, pour les assureurs qui « résident à l'étranger », de désigner un mandataire général ayant son domicile dans le Grand-Duché.

La loi du 6 septembre 1968 concernant le contrôle des entreprises d'assurance qui remplace la loi de 1891 opère un changement dans l'approche. L'article 2, deuxième alinéa, de la loi de 1968 prévoit une autorisation pour l'établissement dans le Grand-Duché d'une entreprise d'assurance même si celle-ci n'effectue pas d'opérations d'assurance sur le territoire national. Restait par ailleurs soumis à agrément le fait pour toute personne « étrangère » de faire ou de tenter de faire dans le Grand-Duché une opération d'assurance. La loi de 1968 fait appel à la notion de « siège » qui, s'il se trouve à l'étranger, implique un certain nombre de conditions additionnelles, notamment que l'entreprise doit être autorisée à pratiquer dans le pays de son siège les opérations d'assurance qu'elle désire effectuer au Luxembourg.

Pour la détermination de la qualité d'entreprise luxembourgeoise ou étrangère, le législateur de 1968 ne s'est pas posé beaucoup de questions mais a sans doute légiféré dans l'ombre des articles 158 et 159 de la loi de 1915 sur les sociétés commerciales.

Le premier rattachement d'une entreprise réglementée à la législation et au contrôle de l'État membre du siège social semble être la première directive en matière d'assurance directe autre que l'assurance sur la vie de 1973<sup>2</sup>. Cette directive prévoit à son article 6 pour les entreprises dont le siège social se situe à l'intérieur de la Communauté que l'agrément à l'activité de l'assurance directe sur le territoire d'un État membre devait être sollicité auprès de l'autorité compétente de l'État membre dans lequel l'entreprise fixe son siège social. Par ailleurs, cette directive prévoit que l'établissement d'une succursale dans un État membre — d'accueil dirions-nous aujourd'hui — nécessite un agrément de ce dernier. Six ans plus tard, la première directive en matière d'assurance directe sur la vie adopte la même approche<sup>3</sup>. À ce stade, l'agrément primaire est lié à l'État membre du siège, l'agrément secondaire de l'ouverture d'une succursale appartenant à l'État membre où celle-ci devait être établie.

Dans la législation interne, le terme « siège social » apparaît pour la première fois en matière d'assurances dans la loi du 7 avril 1976 modifiant la loi du 6 septembre 1968 et transposant la première directive non-vie.

## 2. Le secteur bancaire

Dans le secteur bancaire, et cela apparaît comme tout à fait curieux au regard de l'encadre-

(1) Il est vrai qu'à l'époque les moyens de transport et de communication ne permettaient pas un démarchage transfrontalier à grande échelle très aisé et que, sauf dans les régions frontalières, il fallait sans doute établir un siège d'opérations fixe.

(2) Directive 73/239/CEE du 24 juillet 1973 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité de l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie et son exercice.

(3) Directive 79/267/CEE du 5 mars 1979 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité à l'assurance directe sur la vie, et son exercice.

ment réglementaire des banques aujourd'hui, l'établissement d'une banque relevait uniquement de la loi d'établissement du 2 juin 1962 et ce jusqu'à la loi du 23 avril 1981 transposant la première directive bancaire. La loi de 1962 déterminait généralement les conditions d'accès et d'exercice de certaines professions, parmi lesquelles les artisans, mais également les commerçants et donc les professionnels du secteur financier, même si l'exercice de l'activité bancaire au Grand-Duché était depuis l'arrêté grand-ducal du 17 octobre 1945 soumis au contrôle d'un organe étatique.

Le « siège social » n'était par contre techniquement pas un critère pour la nécessité d'une autorisation : le critère était celui de « l'établissement » et de l'exercice de l'activité dans le pays<sup>4</sup>, notions moins juridiques que factuelles.

L'arrêté grand-ducal du 19 juin 1965 concernant les opérations de banque et de crédit ainsi que les émissions de valeurs mobilières adoptait la même approche pour ce qui concerne l'activité bancaire.

Cette situation change avec la loi du 23 avril 1981 qui transpose la première directive du 12 décembre 1977 visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice. Cette loi s'applique aux établissements qui sont constitués au Grand-Duché (encore appelés « établissements de droit luxembourgeois ») ou qui y sont établis, c'est-à-dire qui y ont un siège d'activité (encore appelés « établissements de droit étranger »). Cette loi utilise aussi pour la première fois en matière bancaire le concept de siège social (terme traduit dans les versions allemande et anglaise de la directive par *Sitz* et *head office* respectivement).

La situation est donc à cette époque comparable à celle du domaine des assurances.

## 3. Les marchés de capitaux et les fonds d'investissement

Dans le domaine des valeurs mobilières et des marchés de capitaux, la volonté de protection du public allait également aboutir à un encadrement des offres publiques et de la distribution de valeurs mobilières sur le territoire national, même si historiquement cette réglementation restait embryonnaire par rapport à ce qui se faisait dans les pays voisins. Au début, les dispositions concernant les offres publiques se trouvaient dans la loi de 1915 sur les sociétés commerciales sans qu'il n'y ait de contrôle par une quelconque autorité. Ce n'est que par l'arrêté grand-ducal du 19 juin 1965 concernant les opérations de banque et de crédit ainsi que les émissions de valeurs mobilières que l'exposition, l'offre et la vente publique de valeurs mobilières étaient soumises au contrôle du Commissariat au contrôle des banques. Le siège social de l'émetteur était complètement indifférent.

Dans le domaine des fonds d'investissement, le premier texte de droit positif était l'arrêté grand-ducal du 22 décembre 1972 ayant pour objet le

(4) La nécessité d'une autorisation sous la loi de 1962 était également applicable à la prestation de services — transfrontalière dirions-nous aujourd'hui — par ceux qui « viennent [au Grand-Duché] passagèrement pour recueillir des commandes ou exercer une des professions » soumises à autorisation par la loi de 1962.

contrôle des fonds d'investissement. Il s'appliquait d'abord aux « fonds d'investissement constitués (...) sous la loi luxembourgeoise » par référence donc à un critère de localisation de l'entité. Il s'appliquait ensuite aux fonds « constitués (...) sous une loi étrangère » lorsque leurs titres « font l'objet d'une exposition, offre ou vente publique dans le ou à partir du Grand-Duché », par référence tant à la localisation à l'étranger qu'à un critère de marché. Le texte soumettait les deux catégories de fonds au contrôle du Commissariat au contrôle des banques.

L'arrêté n'utilisait pas le terme de siège social, mais pour les sociétés d'investissement se basait sans doute implicitement sur les articles 158 et 159 de la loi de 1915 sur les sociétés commerciales. Ce qui est par contre remarquable, c'est que, pour la première fois, un émetteur de titres est soumis à la réglementation luxembourgeoise parce qu'il est constitué sous la loi luxembourgeoise.

Ce n'est que le successeur de l'arrêté de 1972, la loi du 25 août 1983 relative aux organismes de placement collectifs (OPC), qui utilise expressément la notion de « siège social » comme critère d'application de la réglementation et du contrôle prudentiel, mais ceci uniquement par rapport à la société de gestion pour les fonds communs de placement (FCP). Pour les sociétés d'investissement, le critère est l'adoption par l'OPC de la « forme d'une société anonyme de droit luxembourgeois », ce qui impliquait sans doute dans l'esprit du législateur un siège social situé au Luxembourg. Restent également soumis à la surveillance de l'Institut monétaire luxembourgeois<sup>5</sup> les OPC « constitués ou fonctionnant sous une loi étrangère lorsque leurs titres font l'objet d'une exposition, offre ou vente publiques<sup>6</sup> dans le ou à partir du Grand-Duché ».

Au niveau communautaire, la première réglementation concernant les marchés de capitaux était la directive 79/279/CEE<sup>7</sup>, suivie des directives 80/390/CEE<sup>8</sup> et 82/121/CEE<sup>9</sup>. Il s'agissait de directives d'harmonisation minimale qui portaient sur les exigences pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle, sur certaines obligations des émetteurs cotés et sur le contenu minimal d'un prospectus et son contrôle par une autorité.

Le lien de rattachement exclusif de ces trois directives était constitué par l'admission d'une valeur mobilière à la cote officielle d'une bourse de valeur située ou opérant dans un État membre. Le siège social de l'émetteur ne jouait aucun rôle. Ces directives ne prévoyant aucun partage de compétence entre les autorités de contrôle

(5) L'IML a été créé par la loi du 20 mai 1983 et a remplacé le Commissariat au contrôle des banques. L'IML (devenu entre-temps la Banque centrale du Luxembourg) a depuis la loi du 20 décembre 1998 été remplacé par la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF).

(6) À noter que « publiques » apparaît la première fois au pluriel dans la loi de 1983.

(7) Directive 79/279/CEE du 5 mars 1979 portant coordination des conditions d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs.

(8) Directive 80/390/CEE du 17 mars 1980 portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs.

(9) Directive 82/121/CEE du 15 février 1982 relative à l'information périodique à publier par les sociétés dont les actions sont admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs.

des États membres concernés, elles ne prévoient pas de régime de reconnaissance. Tout au plus la directive 80/390/CEE prévoit-elle une coordination des autorités des États membres concernés si l'émetteur dépose des demandes d'admission auprès de bourses de différents États membres à des dates rapprochées.

Dans le domaine des prestataires de service réglementés s'ébauchait donc au début des années 1980 un système se basant sur le principe de l'application de la législation et du contrôle de l'État membre du siège social de l'entité réglementée sans que ce régime ne mette cependant en cause la compétence des autres États membres pour réglementer l'activité de cette entité sur son territoire.

Par contre, dans le domaine concernant les marchés de capitaux et les fonds d'investissement, le critère de marché était seul retenu au niveau communautaire, la législation nationale soumettant par ailleurs les OPC ayant leur siège dans le pays à la réglementation et à la surveillance nationales.

Or, tant dans le domaine des prestataires réglementés que dans le domaine des valeurs mobilières et des fonds d'investissement, vont s'opérer des évolutions fondamentales qui résulteront dans la consécration du critère du siège social comme critère de rattachement.

## B. La consécration du critère du siège social

### 1. La formulation des principes directeurs et leurs premières mises en œuvre

En matière bancaire, la première directive de 1977<sup>10</sup> adopte le principe d'un agrément dans le pays du siège social, mais contrairement aux premières directives en matière d'assurances vie et non-vie, elle n'oblige pas les États membres d'accueillir de subordonner la création d'une succursale par une banque ayant son siège social dans un autre État membre à une autorisation de leur part<sup>11</sup>.

Cette option laissée aux États membres d'accueil s'explique par le troisième considérant de la directive. Celui-ci appelle de ses vœux un régime prévoyant « une surveillance globale d'un établissement de crédit opérant dans plusieurs États membres par les autorités compétentes de l'État membre dans lequel l'établissement de crédit a son siège social », tout en reconnaissant que ceci ne pouvait être que le résultat final d'un processus devant passer par plusieurs directives successives.

La première directive bancaire indique par ailleurs à son dixième considérant que « l'objectif final de la coordination est de parvenir à un système selon lequel les établissements de crédit dont le siège social se trouve dans un État membre seront dispensés de toute procédure nationale d'agrément pour la création de succursales dans les autres États membres ».

(10) Directive 77/87/CEE visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et de son exercice.

(11) Dans la loi de 1981, le Luxembourg a choisi de soumettre la création d'une telle succursale à autorisation.

Voici posé pour la première fois deux principes encore formulés comme des objectifs, mais qui furent ultérieurement déclinés dans le domaine bancaire, des assurances et des entreprises d'investissement ainsi que dans celui des organismes de placement collectifs (sous réserve pour ces derniers de certaines adaptations dues au fait qu'ils ne prestent pas un service, mais représentent plutôt un produit<sup>12</sup>).

C'est avec l'adoption de la directive 85/611/CEE du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) que le domaine des OPC applique en premier au niveau européen le principe de l'agrément et de la surveillance d'une entité par son État membre d'origine (étant entendu que la directive dans sa teneur initiale n'utilisait pas ce terme<sup>13</sup>) avec dispense corrélative de la nécessité d'un agrément dans les autres États membres où les parts ou actions de l'OPCVM sont distribuées au public.

La deuxième directive bancaire<sup>14</sup> introduisait les deux principes annoncés dans la première directive bancaire de 1977 (suivie dans le domaine des assurances par les troisièmes directives assurance non-vie<sup>15</sup> et vie<sup>16</sup> et beaucoup plus récemment dans le domaine de la réassurance par la directive 2005/68/CE<sup>17</sup>). À son tour, la directive services d'investissement de 1993 (également connue sous l'abréviation anglaise ISD)<sup>18</sup> adoptait les mêmes principes pour les entreprises d'investissement.

### 2. Les OPCVM

L'article 3 de la version initiale de la directive 85/611/CEE prévoyait qu'un OPCVM était considéré comme situé dans l'État membre où se trouve le siège statutaire de la société de gestion du fonds commun de placement ou celui de la société d'investissement, tout en exigeant la présence de l'administration centrale dans l'État membre du siège. Les versions anglaise et allemande utilisent les termes *registered office* et de *head office* respectivement de *satzungsgemässiger Sitz* et de *Hauptverwaltung*.

Dans sa version actuelle, la directive 85/611/CEE prévoit que l'État membre d'origine d'un

(12) Même si, pour les besoins de la réglementation en matière de T.V.A., la Cour de justice des Communautés européennes a estimé que les OPCVM prestent des services (C.J.C.E., 21 octobre 2004, C-8/03, *Banque Bruxelles Lambert c. État belge*).

(13) L'État membre compétent est désigné comme celui où l'OPCVM est situé, le terme d'État membre d'origine n'étant introduit que par la directive 2001/107/CE.

(14) Directive 89/646/CEE du 15 décembre 1989 visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, et modifiant la directive 77/780/CEE.

(15) Directive 92/49/CEE du 18 juin 1992 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie et modifiant les directives 73/239/CEE et 88/357/CEE.

(16) Directive 92/96/CEE du 10 novembre 1992 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'assurance directe sur la vie, et modifiant les directives 79/267/CEE et 90/619/CEE.

(17) Directive 2005/68/CE du 16 novembre 2005 relative à la réassurance et modifiant les directives 73/239/CEE et 92/49/CEE du Conseil et les directives 98/78/CE et 2002/83/CE.

(18) Directive 93/22/CEE concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières.

OPCVM se situe pour les OPCVM sous forme de société d'investissement dans l'État membre où la société d'investissement a son siège statutaire et pour les OPCVM dans la forme d'un fonds commun de placement, dans l'État membre où se situe le siège statutaire de la société de gestion. Cette terminologie a été reprise par l'article 4 de la loi du 20 décembre 2002 concernant les OPC. Par ailleurs, l'État membre d'origine d'une société de gestion soumise à la directive OPCVM est celui où cette société a son siège statutaire.

La directive exige encore actuellement que l'administration centrale des OPCVM et d'une société de gestion doit être située dans l'État membre du siège statutaire de la société d'investissement ou de la société de gestion (pour les FCP).

Cette situation est cependant appelée à évoluer au vu du dernier projet de modification de la directive OPCVM<sup>19</sup>. Une des dispositions centrales de cette modification consiste en ce qu'il ne sera plus exigé que la société de gestion, assurant entre autres l'administration centrale des FCP et des sociétés d'investissement autres que celles qui sont autogérées, ait son siège statutaire dans l'État membre d'établissement de l'OPCVM géré.

L'agrément des FCP ne sera donc plus de la compétence de l'autorité du pays du siège statutaire de la société de gestion, mais de l'État membre où le FCP est établi<sup>20</sup>. Pour les sociétés d'investissement par contre, le régime restera le même. C'est le siège statutaire de la société d'investissement qui déterminera son État membre d'origine.

### 3. Le secteur bancaire

En matière bancaire, la deuxième directive retenait dans son huitième considérant que pour l'application de la directive, un établissement de crédit est considéré comme situé dans l'État membre où se trouve son siège statutaire et que par ailleurs les États membres devront exiger que l'administration centrale se situe dans l'État membre où est fixé ce siège statutaire<sup>21</sup>.

La directive 2006/48/CE concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, et qui opère une refonte complète des directives en la matière, détermine l'État membre d'origine en deux temps : elle prévoit d'abord de façon quelque peu tautologique que l'État membre d'origine pour un établissement de crédit est celui où cet établissement a été agréé. Elle prévoit ensuite par une combinaison de son considérant n° 10 et de son article 11 que la compétence pour l'agrément est liée à la localisation du siège statutaire de l'établissement de crédit. Cela aurait pu être dit plus sim-

(19) Dernier projet de la proposition de directive du 11 décembre 2008 approuvé par le Parlement européen. Interinstitutional File : 2008/0153 (COD); 16996/08.

(20) Sans que la proposition de directive n'indique comment déterminer le lieu d'établissement d'un FCP. Il est vrai que le dépositaire doit soit avoir son siège statutaire, soit être établi via une succursale dans l'État membre d'origine du FCP. Cet ancrage ajouté au choix de la loi applicable au (règlement de gestion du) FCP devra vraisemblablement suffire au regard du droit réglementaire.

(21) Dans la version anglaise, le siège social est traduit comme *registered office* et administration centrale comme *head office*. En allemand, ces termes deviennent *satzungsmässiger Sitz* et *Hauptverwaltung*.

plement, comme c'est le cas pour les entreprises d'investissement.

La loi de 1993 quant à elle vise les établissements de crédit de droit luxembourgeois tout en exigeant l'existence au Luxembourg de l'administration centrale et du siège statutaire<sup>22</sup>.

#### 4. Les entreprises d'investissement et autres P.S.F.

Pour les entreprises d'investissement, le principe de rattachement est identique à celui applicable aux établissements de crédit même si le texte est plus direct. La directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (la directive MiFID) définit tout simplement l'État membre d'origine d'une entreprise d'investissement qui a la forme d'une personne morale, comme l'État membre du siège statutaire.

Pour les professionnels qui sont des personnes morales, la loi de 1993 adopte la même approche que pour les établissements de crédit : personne morale de droit luxembourgeois avec administration centrale et siège statutaire au Luxembourg.

#### 5. Les marchés réglementés

Dans le cas d'un marché réglementé, la terminologie est différente alors que la directive MiFID prévoit qu'il s'agit de l'État membre dans lequel le marché réglementé est « enregistré ou si, conformément à son droit national il n'a pas de siège statutaire, l'État membre où son administration centrale est située ». La rédaction de cette disposition peut amener à la conclusion que le terme « enregistré » semble avoir la même signification que celle de siège statutaire, ce qui rejoindrait la terminologie anglaise de la directive<sup>23</sup>.

En relation avec un marché réglementé, qui est défini comme un système exploité par un opérateur de marché, les concepts de siège statutaire ou d'administration centrale sont d'un manière difficile par opposition au siège ou à l'administration centrale de l'opérateur d'un système. En effet, un système pourrait être uniquement constitué d'une plate-forme informatique qui ne nécessiterait que des équipements informatiques centraux avec des terminaux périphériques permettant un accès des participants, le tout sans préjudice des équipes nécessaires auprès de l'opérateur du système pour veiller au bon fonctionnement du système. La loi du 17 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers (loi MiFID) soumet cependant l'agrément d'un marché réglementé au

Luxembourg à la condition que ce marché ait son siège statutaire ou son administration centrale au Luxembourg<sup>24</sup>.

Par contre, il n'est pas exigé que l'opérateur d'un marché réglementé agréé au Luxembourg soit nécessairement une personne morale de droit luxembourgeois ni nécessairement la succursale luxembourgeoise d'une personne morale de droit étranger.

Le projet de loi ayant abouti à la loi MiFID indique que ce dernier cas de figure ne devrait pas trouver une application pratique, alors que selon le paragraphe 6 de l'article 3 le marché réglementé doit avoir son administration au Luxembourg, « sinon [son] siège social »<sup>25</sup>. En effet, dans le cas d'un marché réglementé n'ayant pas la personnalité juridique, l'opérateur devra nécessairement établir l'administration centrale du marché à Luxembourg et devra donc soit avoir son propre siège à Luxembourg, soit y établir une succursale et y loger cette administration centrale.

#### 6. Les systèmes de paiement et de règlement

Comme les systèmes de paiement et les systèmes de règlement des opérations sur titres soumis à la loi de 1993 n'ont pas en tant que tels la personnalité morale, le rattachement se fait via d'autres critères. L'agrément peut être sollicité au Luxembourg si le système est soumis au droit luxembourgeois et si parmi ses participants il y a au moins une personne morale qui a son siège social au Luxembourg. L'agrément du système est par ailleurs soumis à la condition que l'opérateur du système ait son siège social au Luxembourg ou dans un autre État membre.

#### 7. Le domaine des assurances

Pour les entreprises d'assurance et de réassurance, les règles sont largement similaires à celles applicables aux établissements de crédit sauf que la loi du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances utilise le terme de siège social sous réserve de trois exceptions. Ce sont d'abord les dispositions soumettant au contrôle du Commissariat aux assurances les sociétés de titrisation de réassurance qui ont leur siège statutaire au Luxembourg, et les fonds de titrisation de réassurance dont la société de gestion a son siège statutaire au Luxembourg. Par ailleurs, en ce qui concerne les intermédiaires d'assurance ou de réassurance, l'État membre d'origine pour les intermédiaires qui sont des personnes morales est celui où ils ont leur siège statutaire.

En dehors de ces cas, la loi définit comme État membre d'origine d'une entreprise d'assurance ou de réassurance, l'État membre dans lequel est situé le *siège social* de l'entreprise. Par ailleurs, une entreprise d'assurance ou de réassurance luxembourgeoise (qui est donc par définition une entreprise dont le siège social est à Luxembourg) doit, pour obtenir l'agrément, avoir son administration centrale au Luxem-

bourg. Il est intéressant de relever l'exigence pour une entreprise de réassurance d'un pays tiers désirant établir une succursale au Luxembourg d'avoir fixé son administration centrale dans le pays de son siège social, exigence non formulée pour les entreprises d'assurances d'États tiers.

#### 8. Les autres organismes réglementés

En ce qui concerne les sociétés et les fonds de titrisation, ne peuvent se soumettre à la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation que les sociétés de titrisation qui ont leur siège statutaire au Luxembourg, ainsi que les fonds de titrisation dont la société de gestion a son siège statutaire au Luxembourg. Ne sont cependant soumis à un agrément que les organismes soumis à la loi qui émettent en continu des valeurs mobilières à destination du public. Ces organismes sont donc soumis en tant que tels à une surveillance prudentielle qui se rajoute à la surveillance des produits proposés par eux (à savoir leurs valeurs mobilières) lorsque ceux-ci font l'objet d'une offre au public ou d'une cotation.

En ce qui concerne les sociétés d'épargne-pension à capital variable et les associations d'épargne-pension soumises à la loi du 13 juillet 2005, celles-ci utilisent les définitions prévues par la directive 2003/41/CE qui dispose que l'État membre d'origine est celui dans lequel une institution de retraite professionnelle (IRP) a son siège social et son administration principale. La loi de 2005 prévoit dans son article 2 qu'elle s'applique aux IRP situés au Luxembourg, ce qui implique qu'une sepcav soit organisée comme une « société de droit luxembourgeois » et pour une assep d'avoir son « siège social » au Luxembourg.

Le règlement grand-ducal du 31 août 2000 relatifs aux fonds de pension soumis au contrôle prudentiel du Commissariat aux assurances exige l'établissement de l'administration centrale de ces fonds au Luxembourg, mais ne mentionne pas le siège social, sauf de façon implicite en exigeant l'adoption par ces fonds d'une forme sociale qui implique un siège social à Luxembourg.

Les réglementations applicables aux SICAR et aux SIF, enfin, exigent que leur siège statutaire et leur administration centrale soient situés au Luxembourg.

L'analyse des critères de rattachement à un État membre du point de vue du droit communautaire et au niveau national révèle que pour les entités qui sont des prestataires de service professionnels ou des structures émettant des produits d'investissement ou les gèrent en leur sein, la réglementation recourt à la notion de siège, que ce soit expressément au siège statutaire ou au siège social, ou des formulations du type « sociétés ou personnes morales de droit luxembourgeois ». Le siège représente alors un rattachement exclusif pour les professionnels d'origine communautaire. Pour les professionnels d'États tiers par contre, le rattachement est le lieu de l'établissement, voire de l'exercice, de l'activité, indépendamment de leur siège social.

L'approche pour les émetteurs accédant aux marchés de capitaux (à l'exception des organismes de placements collectifs) est différente en ce qu'elle fait coexister le marché et le siège social comme critères possibles du rattachement, selon les circonstances et selon le type de valeur mobilière concerné.

(22) Dans cet ordre.

(23) La version anglaise de la directive MiFID dispose que l'État membre d'origine d'une entreprise d'investissement dans la forme d'une personne morale est « the Member State in which its registered office is situated »; et pour un marché réglementé « the Member State in which the regulated market is registered or, if under the law of that Member State it has no registered office, the Member State in which the head office of the regulated market is situated ». Contrairement aux termes normalement utilisés en présence de « siège statutaire » et de *registered office*, la version allemande n'utilise pas le terme de *eingetragener Sitz* ou de *satzungsmäßiger Sitz* mais simplement de *Sitz* pour les entreprises d'investissement et pour les marchés réglementés : « der Mitgliedstaat in dem der geregelte Markt registriert ist oder — sofern er gemäß dem Recht dieses Mitgliedstaats keinen Sitz hat — der Mitgliedstaat in dem sich die Hauptverwaltung des geregelten Marktes befindet ».

(24) Ainsi la Société de la Bourse de Luxembourg s.a., qui a son siège statutaire et son administration centrale au Luxembourg, est l'opérateur du marché réglementé Bourse de Luxembourg.

(25) Projet de loi n° 5627, p. 77.

### C. La coexistence entre le marché et le siège social comme critères de rattachement

Dans le domaine des marchés de capitaux, la première évolution intervient avec la directive 88/627/CEE<sup>26</sup>, sans doute parce que les questions dont elle traite sont très proches du droit des sociétés<sup>27</sup>. La directive attribue compétence à la législation de l'État membre dont « relève » la société cotée, quel que soit par ailleurs le lieu de cette cotation dans la Communauté européenne. Il y a donc pour la première fois dissociation entre le lieu de cotation et la réglementation applicable, cette dernière se rattachant à la législation qui gouverne le fonctionnement de la société. La directive ne se prononce pas sur la méthode de détermination des sociétés qui relèvent de la législation d'un État membre.

Dans la loi de transposition de cette directive<sup>28</sup>, le législateur luxembourgeois se réfère implicitement (en ce qui concerne le domaine d'application de la loi)<sup>29</sup> et explicitement (compétence pour l'action en nullité des décisions d'une assemblée générale approuvées grâce aux votes suspendus par la loi pour cause de non-déclaration)<sup>30</sup> au siège social de l'émetteur.

Le pas décisif est franchi par la directive 89/298/CEE<sup>31</sup>, encore appelée directive « offre publique ». Elle prévoit en son article 20.1 qu'en cas d'offre publique de valeurs mobilières dans plusieurs États membres de façon simultanée ou à une date rapprochée, une seule autorité sera compétente pour autoriser le prospectus : l'État membre où l'émetteur a son « siège social », mais à une condition : que l'offre intervienne également dans cet État ou que les titres fassent l'objet d'une demande d'admission à la cote d'une bourse située dans cet État membre. À défaut, l'émetteur peut choisir l'autorité compétente parmi celles des États membres concernés par l'offre publique.

Le corollaire de la désignation d'une autorité compétente (selon les circonstances, il s'agit d'une désignation obligatoire par opération de la directive ou d'une désignation à l'option de l'émetteur) est la reconnaissance du prospectus ainsi approuvé dans les autres États membres<sup>32</sup>. La prééminence de l'autorité compétente de l'État membre du siège social était ainsi consacrée à condition que le marché des capitaux de cet État membre soit également concerné par l'offre.

(26) Directive 88/627/CEE du 12 décembre 1988 concernant les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse.

(27) Il est d'ailleurs intéressant de noter que la directive invoque l'article 54 du Traité (aujourd'hui l'article 50) qui est la base légale des directives concernant le droit des sociétés.

(28) Loi du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse.

(29) La participation doit être acquise ou cédée dans une société de droit luxembourgeois.

(30) L'action doit être portée devant le tribunal de l'arrondissement du siège social de la société.

(31) Directive 89/298/CEE du 17 avril 1989 portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique de valeurs mobilières.

(32) Sous certaines réserves il est vrai, en particulier si l'État membre compétent a accordé des dérogations.

Une disposition particulière consacrait par ailleurs l'importance du rattachement au siège social au cas où des actions étaient concernées. L'article 22.2 de la directive offre publique impose une consultation entre l'autorité saisie de l'approbation d'un prospectus d'offre publique et l'autorité de l'État membre du « siège statutaire » de l'émetteur s'il s'agit d'une offre de valeurs mobilières donnant accès au capital (par exemple des obligations convertibles ou remboursables en actions ou des bons de souscription d'actions) et si les actions étaient déjà cotées dans l'État membre du siège<sup>33</sup>.

Ce qui laisse quelque peu perplexe est l'utilisation par la directive tantôt du terme « siège social » tantôt du terme « siège statutaire » alors que les deux notions ne se recoupent pas nécessairement. La version allemande entretient la même ambiguïté (*Sitz* dans le premier cas, *satzungsmässiger Sitz* dans le deuxième), à moins que dans l'esprit du législateur européen<sup>34</sup> il s'agisse de la même notion. Ceci est en tout cas la position de la version anglaise de la directive offre publique qui utilise le terme de *registered office*, donc de siège statutaire dans les deux cas.

Il faudra attendre la directive 2001/34/CE<sup>35</sup> (encore appelée directive admission) pour la consécration de la reconnaissance mutuelle des prospectus d'admission (par distinction avec les prospectus d'offre publique). Cette fois-ci, aucune ambiguïté liée à la terminologie employée : en cas de demandes d'admission concomitantes ou à une date rapprochée à la cote officielle de bourses situées ou opérant dans plusieurs États membres y compris celui où l'émetteur a son « siège statutaire », les règles applicables et l'autorité compétente sont celles de l'État membre du siège statutaire<sup>36</sup>. Outre les règles concernant la reconnaissance, la directive admission contient des dispositions similaires à celles de la directive offre publique concernant la consultation de l'autorité de l'État membre du siège statutaire de l'émetteur en cas de prospectus d'admission de valeurs mobilières donnant accès au capital si les actions de cet émetteur étaient déjà cotées dans l'État membre du siège.

L'« essai » des directives précédentes est « transformé » par la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières (« loi prospectus »), la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché (« loi abus de marché »), la loi du 19 mai 2006 concernant les offres publiques d'acquisition (« loi OPA ») et la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence (« loi transparence »), ces

(33) Curieusement, le cas de l'offre publique d'actions déjà cotées dans l'État membre du siège n'est pas couvert. Sans doute le législateur européen pensait-il que l'obligation prévue au schéma C point 1 de la directive 79/279/CEE de faire coter les actions nouvelles entraînerait automatiquement la compétence de l'État du siège pour l'approbation du prospectus d'offre publique.

(34) Ou du service de traduction de la Commission européenne?

(35) Directive 2001/34/CE du 28 mai 2001 concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et l'information à publier sur ces valeurs. Cette directive procédait par ailleurs à la codification des directives ayant trait aux valeurs mobilières cotées.

(36) Les versions allemandes et anglaises utilisent elles aussi dans ce domaine une terminologie cohérente tant dans chaque version linguistique que par rapport aux deux autres versions linguistiques consultées : *satzungsmässiger Sitz* et *registered office*.

lois transposant respectivement les directives prospectus, abus de marché, OPA et transparence.

Complétant l'évolution entamée par la directive offres publiques et la directive admission, ces textes, à l'exception des directive et loi abus de marché et, selon les circonstances, des directive et loi OPA, érigent le rattachement à la réglementation de l'État membre du siège statutaire de l'émetteur comme principe ou au moins comme option, le rattachement à la réglementation de l'État membre du marché concerné par l'opération devenant secondaire.

#### 1. Prospectus

Selon la directive et la loi prospectus, l'État membre d'origine est celui du siège statutaire de l'émetteur pour les émetteurs d'actions ou de titres autres que de capital avec une valeur nominale unitaire inférieure à 1.000 EUR (encore appelés *retail securities*).

Par contre, la directive et la loi considèrent que pour les titres autres que de capital avec une valeur nominale unitaire au moins égale à 1.000 EUR (encore appelés *whole-sale securities*), le lien avec l'État membre du siège statutaire n'est pas prioritaire. Dans ces cas, l'émetteur a l'option de choisir entre l'État membre de son siège statutaire ou un des États membres dont les marchés sont concernés par l'offre publique ou par la demande d'admission.

Les émetteurs ayant leur siège statutaire dans un pays tiers auront la même option que les émetteurs communautaires en cas d'émission de *whole-sale securities*. Comme le rattachement à un État membre où serait localisé son siège n'est par définition pas possible pour une société d'un État tiers, les textes prévoient qu'en cas d'émission d'actions ou de *retail securities*, ces émetteurs auront l'obligation de choisir entre l'État membre où les valeurs mobilières sont offertes pour la première fois au public après le 31 décembre 2003 ou celui de la première demande d'admission sur un marché réglementé. Ce choix sera définitif.

Par contre pour les offres publiques et les demandes d'admission qui sont en dehors du domaine d'application de la directive prospectus, l'application de la loi prospectus est conditionnée par le fait que le marché luxembourgeois doit être concerné par l'offre au public ou la demande d'admission, la localisation du siège de l'émetteur étant indifférente.

Le seul autre cas où la localisation du siège statutaire de l'émetteur à l'extérieur de l'Union européenne peut devenir pertinente existe dans les cas où le prospectus (article 21 de la loi prospectus) ou le prospectus simplifié (articles 42 et 58 de la loi prospectus) soumis à approbation ont été établis selon la législation d'un pays tiers. La CSSF (dans les cas visés aux articles 21 et 42) ou l'opérateur de marché (dans les cas visés à l'article 58) peuvent sous certaines conditions approuver un tel prospectus, mais uniquement pour un émetteur ayant son siège statutaire dans un État tiers.

#### 2. Transparence

La directive et la loi transparence adoptent la même approche que la directive et la loi prospectus : elles rattachent les émetteurs com-

munautaires d'actions et de titres de créances *retail*<sup>37</sup> à l'État membre de leur siège statutaire, les émetteurs de pays tiers étant rattachés à leur État membre d'origine conformément à la loi prospectus. Par contre, les émetteurs communautaires et non communautaires d'autres titres peuvent choisir entre l'État du marché où leurs titres sont cotés et l'État du siège social.

### 3. OPA

La loi sur les OPA prévoit que la CSSF est l'unique autorité compétente pour contrôler tous les aspects d'une offre publique d'acquisition entrant dans le champ d'application de la loi OPA, dans l'hypothèse d'une société cible dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé au Luxembourg et qui a son siège social au Luxembourg. La CSSF n'aura qu'une compétence résiduelle au cas où la société cible a son siège social au Luxembourg, mais où ses actions sont uniquement admises à la négociation sur un ou plusieurs marchés réglementés d'autres États membres<sup>38</sup>.

Contrairement aux lois prospectus et transparence, la loi OPA distingue entre les aspects marché et les aspects qualifiés comme relevant du droit des sociétés. En effet, ce n'est que s'il y a concordance entre la localisation dans un seul État membre et du marché concerné et du siège statutaire de la société visée, qu'il y aura compétence exclusive concernant l'OPA pour l'État membre du siège. Dans tous les cas où les titres de la société cible ne sont pas admis à un marché réglementé de l'État membre du siège, ce dernier perd sa compétence pour régler l'OPA et ne la garde que pour les aspects du droit des sociétés.

### 4. Abus de marché

Contrairement aux textes précédents, pour la directive abus de marché, le siège de l'émetteur est complètement indifférent.

L'objectif de la directive abus de marché est de prévenir les agissements pouvant affecter l'intégrité du marché et donc de sanctionner les délits d'initié et les manipulations de marché. Le lien de rattachement principal d'un émetteur à la réglementation d'un État membre résulte donc de l'admission des titres de cet émetteur à la négociation sur un marché réglementé de cet État membre. Les émetteurs cotés sur différents marchés sont donc soumis aux obligations cumulées des législations des différents États membres où sont situés ces marchés<sup>39</sup>.

Ces obligations consistent surtout dans l'obligation de rendre publiques les informations privilégiées qui les concernent, étant entendu que le mode de publication relève des règles de son État membre d'origine conformément à la directive transparence (sans préjudice des règles d'États tiers). Ces obligations concernent par

ailleurs l'obligation d'établir des listes d'initiés et, pour les dirigeants de ces émetteurs, et certaines personnes ayant un lien étroit avec eux, de déclarer les opérations effectuées sur les actions de ces émetteurs.

À cet égard, la transposition luxembourgeoise de cette disposition de la directive ne semble pas être tout à fait fidèle, alors qu'elle laisse échapper certains émetteurs de son champ d'application tout en l'étendant au-delà des exigences de la directive. En effet, selon l'article 17 de la loi abus de marché, les dirigeants d'émetteurs ayant leur siège statutaire au Luxembourg sont soumis à l'obligation de déclaration quel que soit l'État membre où est situé le marché réglementé où cet émetteur est coté. Par contre, les dirigeants d'émetteurs ayant leur siège statutaire dans un autre pays de la Communauté européenne, mais dont les instruments financiers ne sont pas admis à un marché réglementé au Luxembourg, ne sont pas visés par l'article 17. Ceci ne nous semble pas refléter l'article 6.4 de la directive qui ne lie pas l'obligation de déclaration de dirigeants au siège statutaire de l'émetteur.

Cette situation est susceptible d'entraîner pour les dirigeants d'émetteurs luxembourgeois dont les titres seraient uniquement admis sur un marché réglementé dans un autre État membre, l'exigence d'une double déclaration tant à la CSSF qu'à l'autorité de contrôle de l'État membre du marché concerné. Par contre, les dirigeants d'émetteurs avec un siège statutaire dans un autre État membre dont les titres seraient uniquement admis au marché réglementé au Luxembourg échapperaient à toute obligation de notification tant à la CSSF qu'à l'autorité de l'État membre de leur siège statutaire<sup>40</sup>.

En ce qui concerne les obligations des participants aux marchés autres que les émetteurs, à savoir les établissements de crédit, les professionnels du secteur financier, les marchés réglementés et les établissements de crédit, entreprises d'investissement et opérateurs de marchés exploitant un MTF, la loi abus de marché privilégie à nouveau leur simple localisation au Luxembourg, indépendamment du lieu de leur siège social.

Comme il s'agit en l'occurrence d'obligations professionnelles (telles que les obligations de notifications d'opérations suspectes, l'exigence de mise en place de structures visant à empêcher et à déceler des pratiques suspectes ou des manipulations de marché et l'obligation de surveillance des transactions), ces dispositions s'inscrivent dans la même logique que la loi MiFID, les obligations professionnelles étant liées par cette dernière au lieu d'établissement du professionnel ou du marché.

En relation avec les recommandations d'investissement, c'est tant la localisation de la personne produisant ou diffusant la recommandation que le lieu de diffusion qui sont retenus. Pour ces personnes, qui ne sont pas nécessairement soumises à une réglementation coordonnée au niveau communautaire, la loi abus de marché adopte la position plus classique qui vise à réglementer tant les professionnels qui sont situés sur le territoire natio-

nal et qui produisent ou diffusent des recommandations, que ceux qui déploient leurs activités au Luxembourg en diffusant des recommandations d'investissements. Un établissement de crédit luxembourgeois sera ainsi soumis à la loi abus de marché pour son activité de production et de diffusion au Luxembourg de recommandations d'investissements. Il sera par ailleurs soumis à la législation afférente des États membres où il diffuse des recommandations et où sont situées ses succursales qui produisent de telles recommandations.

## 2

### Le siège social : une notion qui détermine les compétences respectives des États concernés

Le siège social est donc le critère déterminant lorsqu'il s'agit d'identifier l'État dont la réglementation et l'autorité compétente vont gouverner et surveiller un opérateur économique du secteur réglementé ou, mais uniquement si le marché de l'État membre en question est concerné, un émetteur ou une offre de valeurs mobilières. La notion de siège social est donc importante (A). La compétence de l'État membre d'origine est cependant rarement exclusive, même si elle peut être très large (B).

#### A. La notion de siège social

##### 1. Le concept de siège social

Il apparaît des divers textes européens et luxembourgeois mentionnés ci-dessus qu'il existe une certaine incohérence au niveau de la terminologie.

Les textes utilisent souvent le terme de siège statutaire, mais pas exclusivement. Ainsi la loi de 1991 sur les assurances utilise principalement le terme de siège social mais, dans les modifications les plus récentes, le terme de siège statutaire. La loi sur le secteur financier, quant à elle, contient des références à des personnes morales de droit luxembourgeois.

Cette utilisation incohérente de termes très voisins mais différents s'ajoute à l'absence d'une approche uniforme en droit communautaire voire en droit national sur des questions comme la nationalité d'une société, l'influence de son lieu d'incorporation ou du siège réel par opposition au siège statutaire.

Or, il nous semble que dans le domaine réglementaire coordonné au niveau de l'UE, à cause des conséquences extrêmement importantes qui se rattachent au regard de l'attribution de compétences entre États membres, il faut partir de la prémisse que la notion de siège statutaire ou de siège social doit avoir une définition unique, communautaire.

L'utilisation préférée par les textes réglementaires principaux concernant les professionnels réglementés, les produits réglementés (OPCVM) et les marchés de capitaux du terme

(37) Il faut cependant relever que la loi et la directive transparence se réfèrent à des « titres de créances » tandis que la loi et la directive prospectus se réfèrent à des « titres autres que de capital ».

(38) Il est rappelé que la loi OPA n'est pas applicable si les actions de la société cible luxembourgeoise sont uniquement cotées sur un marché d'un État tiers ou sur un marché dans l'Union européenne qui n'est pas un marché réglementé.

(39) Les émetteurs qui sont également cotés sur des marchés d'États tiers seront en plus soumis aux obligations de ces marchés.

(40) Dans l'hypothèse chaque fois où l'autre État membre aurait, contrairement à la loi abus de marché, mais selon nous, conformément à la directive, lié l'obligation de déclaration exclusivement au marché.

de siège statutaire (et dans ce cas de *registered office* et de *satzungsmäßiger Sitz*), semblent indiquer que la notion de siège social dans les domaines réglementés en droit communautaire est équivalente à la notion de siège statutaire.

Cette position est à notre avis également celle du législateur luxembourgeois du secteur réglementé.

À titre d'illustration, il nous semble que la loi transparence contient une indication que le critère du siège statutaire est le critère déterminant pour qu'une société soit considérée comme « étant de droit luxembourgeois ». En effet, l'article 28 de la loi transparence prévoit la sanction de la suspension du droit de vote en cas de défaut de notification d'un dépassement de seuil de droits de vote dans des sociétés « de droit luxembourgeois ». Or, cette obligation de notification n'existe que pour des sociétés ayant leur siège statutaire au Luxembourg. Le même raisonnement vaut pour l'article 29 qui prévoit la possibilité du report d'une assemblée générale par l'organe de gestion d'une société de droit luxembourgeois.

La loi transparence contient une autre indication que pour le droit réglementaire, les termes de « siège social » et de « siège statutaire » sont interchangeable, le premier terme étant utilisé en relation avec des émetteurs d'un État tiers mais dont le Luxembourg est l'État membre d'origine.

La loi transparence peut ainsi être comprise comme une indication que les dispositions réglementaires en droit luxembourgeois adhèrent à la théorie du siège statutaire, contrairement au droit des sociétés.

Un autre exemple peut être trouvé dans la transposition de la directive 2001/24/CE du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit. Cette directive contient des dispositions applicables dans le cas de succursales établies dans un État membre d'établissements de crédit ayant leur siège statutaire hors de la Communauté. Or dans sa transposition, le législateur luxembourgeois n'a pas utilisé le terme de siège statutaire, mais celui de siège social.

Un domaine dans lequel cette détermination peut devenir critique est celui des OPA. Dans le contexte d'une OPA, qui peut, surtout en cas d'OPA hostile, engendrer un contentieux important, voire déterminant pour l'issue de l'OPA, il est de la toute première importance de pouvoir déterminer avec certitude l'État membre compétent pour l'OPA, et, s'il est différent, l'État membre dont relèvent les aspects de droit des sociétés, et surtout les questions concernant la légalité de mesures de défense. Or, contrairement aux directives et lois prospectus et transparence, qui se réfèrent au siège statutaire, la directive et la loi OPA se réfèrent au siège social.

Dans la version anglaise de la directive OPA, le lien de rattachement est le *registered office* de la société cible, donc le siège statutaire, la version allemande de la directive utilisant le terme de *Sitz*.

Le cas d'une société, qui a son siège statutaire dans un pays qui applique la théorie du siège statutaire (par exemple au Royaume-Uni) et son administration centrale dans un autre pays qui applique la théorie du siège réel (comme le Luxembourg), peut donner lieu à un conflit de

compétence si dans le pays de l'administration centrale la notion de siège social pour les besoins de la législation locale en matière d'OPA était considérée conformément à la théorie du siège réel. Dans ce cas, deux autorités revendiqueront ou seront susceptibles de revendiquer la compétence sur l'OPA, ce qui va à l'encontre du but de la directive<sup>41</sup>. Le même problème peut se poser avec une société cible à cheval entre deux pays pratiquant tous deux la théorie du siège réel<sup>42</sup>. En outre, si le siège statutaire de la cible est situé dans un État tiers avec une administration centrale au Luxembourg, se pose la question préalable si une OPA sur une telle société tombe dans le domaine d'application de la directive et de la loi OPA.

Le domaine d'application de la directive OPA est défini à l'article 1.1 comme « ... concernant les offres publiques d'acquisition de titres d'une société relevant du droit d'un État membre »<sup>43</sup>.

La détermination si une société « relève » du droit d'un État membre devrait au regard du but de la directive être interprétée de manière uniforme dans l'Union européenne<sup>44</sup>.

L'origine de la directive OPA se trouve dans la proposition pour une treizième directive en matière de droit des sociétés présentée par la Commission européenne en janvier 1989 (COM(88)/823). L'article 1<sup>er</sup> de la version française de cette proposition disposait qu'elle s'appliquait aux sociétés « constituées » dans une des formes juridiques y mentionnées (incluant pour le Luxembourg la société anonyme). Or les sociétés constituées dans un autre État membre et qui y gardent leur siège statutaire mais établissent leur administration centrale au Luxembourg ne sont pas reconstituées au Luxembourg. Dans les pays appliquant la théorie du siège statutaire, une telle société sera toujours considérée comme constituée sous leur droit.

Il est vrai que les versions anglaise et allemande n'utilisaient pas un terme équivalent au terme « constituées » et la proposition modifiée pour la treizième directive (COM(90)/416 final) contenait une nouvelle proposition d'article 1.1 qui se référait aux « sociétés relevant du droit d'un État membre ».

Dans son avis sur la proposition modifiée, le Comité économique et social de la Communauté européenne commentait la disposition donnant compétence pour l'approbation du document d'offre comme étant « un compromis entre le lieu où se situe le siège social de l'offrant (*sic!*)<sup>45</sup> et le marché sur lequel les titres sont négociés ». Plus significativement, les versions anglaise et allemande se réfèrent à la *place of incorporation* ou à l'*eingetragener Sitz*. Le

Comité affirme aussi que le siège social (*incorporation* et *der Firmensitz*) devrait être le seul critère parce qu'il serait une indication plus définitive et permanente quant à la véritable localisation d'une société et qu'il permettrait d'éviter les conflits éventuels entre législations nationales.

Comme en outre le lien de rattachement à l'État membre d'origine sous les directives prospectus et transparence est pour les émetteurs d'actions le siège statutaire, il nous semble donc que le terme siège social utilisé par la directive et donc la loi OPA doit être compris en sa signification de siège statutaire et qu'une « société relevant du droit d'un État membre » doit être comprise comme une société qui est soumise au droit de l'État membre où se situe son siège statutaire. Pareillement, une OPA sur une société, ayant son siège statutaire dans un État tiers et son administration centrale au Luxembourg, devrait échapper à l'application de la loi OPA.

Ceci nous semble donc confirmer que pour le législateur communautaire comme pour le législateur luxembourgeois en matière réglementaire, le siège social correspond au siège statutaire et donc à un critère purement formel choisi par les fondateurs.

## 2. L'administration centrale

Le droit réglementaire ne contient pas de précisions sur le contenu de la notion de siège statutaire. Il faut donc admettre qu'il se borne à renvoyer à la notion du droit des sociétés, qui est simplement l'indication d'un lieu dans les statuts.

Par contre, le droit réglementaire a introduit la notion d'administration centrale comme une notion séparée du siège statutaire. En effet, pour de nombreux opérateurs, le droit réglementaire exige la présence du siège statutaire et de l'administration centrale dans le même État. Il faut également noter que la notion d'administration centrale est complètement absente des directives et des lois ayant pour objet les marchés de capitaux autres que la MiFID (directives et lois prospectus, transparence, abus de marché et OPA).

Aucune des directives et lois concernées ne décrit cependant directement ce qu'il faut entendre par « administration centrale », bien que le contenu de la notion puisse se nourrir de certaines dispositions concernant l'organisation interne de l'entité réglementée. Il a donc appartenu à l'autorité de surveillance de préciser cette notion.

Il semblerait que l'IML, le prédécesseur de la CSSF, a expressément précisé la notion la première fois par rapport aux OPC et ceci dans la circulaire IML 91/75, et plus particulièrement dans son chapitre D. Selon cette circulaire, l'administration centrale des OPC recouvre principalement certaines fonctions d'ordre administratif liées au fonctionnement de l'OPC. L'administration centrale recouvre ainsi la comptabilité de l'OPC, le calcul de la valeur nette d'inventaire des parts, la tenue du registre et le traitement des émissions et des rachats de parts.

La CSSF a cependant pris grand soin de préciser que la gestion des actifs des OPC ne fait pas partie de l'administration centrale, et pouvait

(41) Sans préjudice de l'obligation des autorités de coopérer conformément à l'article 4.4 de la directive OPA.

(42) En supposant même que les deux États partagent une conception en tous points identiques sur la notion car l'existence du siège réel à l'étranger peut être appréciée plus rigoureusement « au départ » par l'État du siège statutaire désireux de rester compétent qu'à l'arrivée » par l'État du siège réel.

(43) « ... relating to takeover bids for the securities of companies governed by the laws of Member States » ; « ... für Übernahmeangebote für die Wertpapiere einer dem Recht eines Mitgliedstaates unterliegenden Gesellschaft ».

(44) Voy. en particulier les considérants 1, 3, 25 et 26 de la directive OPA.

(45) Il s'agit clairement d'une erreur de traduction du terme anglais *offeree* qui désigne la société qui est le sujet d'une offre par opposition à l'*offeror* qui est l'offrant.

donc être déléguée à un professionnel situé à l'étranger.

Après l'introduction par la loi du 20 décembre 2002 sur les OPC des sociétés de gestion coordonnées au niveau communautaire, la CSSF a, dans sa circulaire 03/108, précisé quelles étaient les exigences du point de vue de l'administration centrale de ces sociétés de gestion. Elle a notamment indiqué qu'il n'était pas suffisant qu'une telle société ait juste un siège « juridique ou statutaire » au Luxembourg mais qu'elle devait y disposer de l'infrastructure humaine et technique nécessaire pour assurer ses fonctions. Il est curieux que la CSSF fasse la distinction entre siège juridique et siège statutaire alors que la loi de 2002 exige la présence au Luxembourg du siège statutaire. La présence uniquement d'un siège juridique compris comme un siège distinct ou différent d'un siège statutaire n'aurait en effet même pas suffi à un agrément.

En même temps, la circulaire permet dans une très large mesure la délégation des fonctions notamment d'administration centrale des OPC gérés, étant entendu que cette délégation doit toujours être effectuée à des prestataires établis au Luxembourg. Par contre, la gestion des actifs continue à pouvoir être déléguée à des prestataires étrangers.

La CSSF a été amenée à préciser dans sa circulaire 05/185 que les exigences quant aux infrastructures propres de la société de gestion devaient être considérées par rapport aux activités envisagées, ce qui lui a permis d'alléger ses exigences quant à la substance que devra avoir une société de gestion qui aura largement délégué toutes ses fonctions. La CSSF a pris soin de préciser que ces allègements ne s'appliquaient pas aux sociétés de gestion exerçant des mandats de gestion de portefeuille sur une base individualisée.

En ce qui concerne les SICAR et les SIF, la CSSF n'a pas émis de circulaire précisant la notion d'administration centrale. Il y a donc lieu d'appliquer en principe les règles de la circulaire IML 91/75, étant entendu que la CSSF devrait adopter une approche beaucoup plus souple pour ces entités.

Les dispositions les plus détaillées concernant l'administration centrale ont été formulées par rapport aux établissements de crédit et aux professionnels du secteur financier. Ainsi la circulaire IML 95/125 précise que la notion d'administration englobe au sens large les fonctions de direction et de gestion, d'exécution et de contrôle. Il y a donc là une première distinction avec les OPC pour lesquels la gestion des actifs ne fait pas partie de la notion d'administration centrale. La circulaire IML 95/125 précise ensuite que les établissements de crédit et PSF doivent disposer au Luxembourg des moyens humains et techniques nécessaires pour mener leurs opérations.

Les établissements doivent donc disposer d'un personnel propre et de systèmes d'exécution, en ce compris une infrastructure technique, ils doivent eux-mêmes détenir la documentation relative aux opérations et ils doivent disposer de toutes les fonctions de support dans les domaines comptable, informatique et de contrôle interne.

Ces exigences ont fait l'objet de précisions supplémentaires dans la circulaire IML 96/126 sur l'organisation administrative et comptable.

Cette circulaire a formulé tout d'abord un certain nombre d'objectifs que cette organisation devait permettre d'atteindre pour ensuite apporter des précisions sur les moyens techniques et humains nécessaires à l'exécution de toutes les opérations du professionnel, sur les infrastructures administratives des fonctions commerciales, sur la détention et l'enregistrement des documents relatifs aux opérations et sur toutes les fonctions de support dont doit disposer le professionnel au sein de son administration centrale.

Cette circulaire contenait également une section portant spécifiquement sur la fonction informatique et sur les conditions permettant le recours à des centres de traitement auprès de sociétés du groupe, même à l'étranger. Au vu des développements des techniques de traitement informatique et de transmission électronique, la CSSF a été amenée à alléger les conditions de recours à la sous-traitance y compris auprès de tiers dans ses circulaires CSSF 05/178 et CSSF 06/240. La sous-traitance reste néanmoins très encadrée, ceci surtout au regard des exigences du secret bancaire.

Pour les sepcav et les assep, la circulaire CSSF 05/201 contient des dispositions concernant l'administration centrale très succinctes, ce qui s'explique sans doute par le fait que l'activité d'un fonds de pension exige une infrastructure moins importante que celle des OPC.

Enfin pour les organismes de titrisation agréés, la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation exige qu'ils aient une organisation et des moyens adéquats pour l'exercice de leur activité et la surveillance par la CSSF. Il faudra donc que ses organismes disposent à leur siège de la documentation contractuelle concernant leurs opérations de titrisation, les documents comptables permettant l'établissement de leurs états financiers et un inventaire des risques détenus et des engagements pris.

Dans le domaine des assurances, il n'existe pas de circulaire ou d'autres écrits officiels de la part du Commissariat aux assurances. Le Commissariat semble adopter une approche au cas par cas qui s'oriente au regard de critères similaires à ceux développés par la CSSF dans ses circulaires concernant les établissements de crédit et les PSF. En général, il faut partir du principe qu'une administration centrale dans le domaine des assurances nécessite la présence d'un ou de plusieurs dirigeants agréés, une infrastructure humaine et technique adaptée aux opérations, la nécessité de la tenue de la comptabilité auprès de l'administration centrale et un accès aux données et à la documentation des opérations à partir de cette administration.

## B. Conséquences au niveau des compétences

### 1. Les professionnels réglementés

Les compétences qui se rattachent à la qualité d'État membre d'origine et qui découlent donc directement de la localisation du siège statutaire d'un établissement de crédit, sont celles de l'agrément (et du retrait de celui-ci) et toutes les conditions qui s'y rattachent telles que la qualité des actionnaires et des dirigeants, l'organisation interne et les révisions

interne et externe. C'est également l'autorité de surveillance de l'État membre d'origine qui est généralement responsable pour la surveillance de l'établissement de crédit avec le droit (prévu par la directive) de faire des vérifications sur place dans l'État membre d'accueil<sup>46</sup>. C'est aussi la législation de l'État membre d'origine qui détermine les règles d'adéquation de fonds propres et toutes les autres règles prudentielles destinées à être suivies par l'établissement de crédit dans le contexte de son activité.

C'est l'autorité de l'État membre d'origine qui est seule compétente pour autoriser l'exercice par l'établissement de crédit de ses activités dans toute la Communauté européenne par l'établissement de succursales<sup>47</sup> ou par voie de prestation de service transfrontalière. C'est également l'État membre d'origine qui autorise en vertu de la loi du 17 juillet 2008 relative aux acquisitions dans le secteur financier et transposant la directive 2007/44/CE<sup>48</sup> les acquisitions (et les augmentations) de participations dans et par les établissements de crédit et les PSF.

Enfin, c'est le siège statutaire qui détermine l'application des règles d'assainissement et de liquidation applicables aux établissements de crédit (et de manière plus générale à tous les établissements ayant la gestion de fonds de tiers) et la compétence juridictionnelle pour ces mesures.

Par ailleurs, c'est la qualité d'établissement de crédit de droit luxembourgeois qui détermine l'affiliation au système de garanties des dépôts prévu par la loi de 1993. En effet, un établissement de crédit doit s'affilier au système de garantie de son État membre d'origine, y compris pour garantir les dépôts effectués auprès de ses succursales dans les autres États membres.

Il en résulte notamment que les succursales au Luxembourg d'établissements de crédit ayant leur siège statutaire dans un autre État membre ne doivent pas s'affilier au système de garantie des dépôts luxembourgeois. La situation est bien évidemment différente pour les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit ayant leur siège social dans un pays tiers : ces derniers devront s'affilier au système luxembourgeois.

Les régimes applicables aux sociétés d'assurance et de réassurance ainsi qu'aux entreprises d'investissement sont absolument similaires.

Ne sont par contre pas applicables aux entreprises d'investissement ayant leur siège statutaire à Luxembourg mais n'ayant pas la gestion de fonds de tiers<sup>49</sup>, les dispositions de la

(46) Il est vrai, après en avoir informé par avance l'autorité de surveillance de l'État membre d'accueil.

(47) L'autorisation d'ouvrir une succursale dans un État tiers étant bien évidemment soumis tant à l'autorisation de l'État membre d'origine que de l'État tiers.

(48) Directive 2007/44/CEE modifiant la directive 92/49/CEE du Conseil et les directives 2002/83/CEE, 2004/39/CEE, 2005/68/CEE et 2006/48/CEE en ce qui concerne les règles de procédure et les critères d'évaluation applicables à l'évaluation prudentielle des acquisitions et augmentations de participations dans des entités du secteur financier.

(49) Il faut signaler que depuis le jugement du 3 octobre 2008 du tribunal d'arrondissement de Luxembourg n° 1162/08 admettant Lehman Brothers (Luxembourg) s.a., qui bénéficiait d'un agrément comme professionnel effectuant des prêts de titres, au bénéfice du régime de sursis de paiement prévu par la loi de 1993, la notion



loi de 1993 transposant la directive 2001/24/CE concernant l'assainissement et la liquidation de l'établissement de crédit. En d'autres termes, le règlement européen concernant les procédures d'insolvabilité<sup>50</sup> est applicable à ces entreprises d'investissement et à leurs succursales.

Il faut remarquer d'ailleurs que l'article 1.2 du règlement écarte de son champ d'application non seulement les entreprises d'assurances, les établissements de crédit et les organismes de placements collectifs, mais également les entreprises d'investissement qui fournissent des services impliquant la *détention* de fonds ou de valeurs mobilières de tiers, notion qui *a priori* peut sembler différente de celle de *gestion* de fonds de tiers utilisée par la loi de 1993.

Comme la loi de 1993 exige une concordance entre le siège statutaire et l'administration centrale des PSF, le centre des intérêts principaux<sup>51</sup> des entreprises d'investissement autres que celles ayant la détention de fonds devrait toujours être le lieu du siège statutaire et la présomption prévue par l'article 3.1 du règlement insolvabilité devrait donc jouer pour donner compétence aux juridictions luxembourgeoises<sup>52</sup>.

## 2. Les OPCVM

Sous la législation actuelle, l'autorité de l'État membre d'origine des OPCVM exerce toutes les compétences selon le principe de la régulation par l'État membre d'origine, et ceci depuis l'agrément, la surveillance des opérations et l'approbation des prospectus, des documents constitutifs et des contrats principaux jusqu'à la liquidation.

## 3. Les marchés de capitaux

Pour ce qui concerne les directives et les lois prospectus et transparence, l'autorité de contrôle de l'État membre d'origine (qui peut, mais ne doit pas nécessairement, être celui du siège statutaire) se voit attribuer de larges pouvoirs, notamment celui d'approuver le prospectus qui devra ensuite être reconnu dans les autres États membres. L'autorité de l'État membre d'origine peut également intervenir dans le processus d'offre, même si l'offre est effectuée dans un autre État membre. Elle peut notamment demander aux marchés réglementés situés dans d'autres États membres de suspendre les négociations des valeurs mobilières concernées.

C'est également l'État membre d'origine qui détermine les règles de publication de l'information réglementée et certaines obligations continues pour les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé. Toute l'information réglementée devra par ailleurs être déposée auprès de l'autorité de contrôle de l'État

membre d'origine et mise à disposition auprès d'un OAM<sup>53</sup> (*Officially Appointed Mechanism*, mécanisme officiellement désigné) dans cet État.

Un point particulier où une difficulté peut survenir selon la conception qu'on peut avoir de la notion de siège statutaire, est la disposition de la directive et de la loi prospectus qui prévoit que les PME qui désirent être considérées comme des « investisseurs qualifiés » sont inscrites sur le registre *ad hoc* tenu par la CSSF si elles ont leur siège statutaire au Luxembourg. Pour des PME qui ont leur siège statutaire à l'étranger et leur siège réel au Luxembourg, ceci implique qu'elles ne devraient pas pouvoir être inscrites sur ce registre, sauf si la CSSF interprétait dans un tel cas la référence au siège statutaire comme une référence au siège réel. Sans préjudice d'autres considérations, une telle interprétation serait d'une application délicate pour des PME avec siège réel à Luxembourg, mais avec un siège statutaire dans un autre État membre, surtout si ce dernier applique la théorie du siège statutaire.

Il est cependant peu vraisemblable que de telles PME aient un problème réel de se faire inscrire comme investisseurs qualifiés, car l'État membre du siège statutaire devrait accepter de le faire. Le sujet peut cependant se poser pour des PME avec une succursale au Luxembourg ou avec un siège statutaire dans un pays tiers et avec leur siège réel au Luxembourg. La directive prospectus ne semble pas du tout avoir envisagé ce cas. Il faut peut-être alors considérer que les offres faites à des PME avec un siège statutaire dans un pays tiers ou à leur succursale luxembourgeoise sont considérées comme n'étant pas effectuées au Luxembourg mais à ce siège.

## 4. Compétences résiduelles de l'État membre d'accueil

Dans tous ces domaines, l'attribution de larges compétences à l'État membre d'origine ne signifie pas que l'État membre d'accueil n'ait plus de pouvoirs. Il faut à cet égard distinguer entre les domaines où la compétence exclusive appartient à l'État membre d'origine et les autres domaines.

Dans les premiers cas, l'État membre d'accueil qui constate des irrégularités ne peut pas prendre des mesures directement, mais doit d'abord en informer l'État membre d'origine. Il ne peut prendre des mesures que si le professionnel ou l'émetteur persistent nonobstant l'intervention de l'autorité de l'État membre d'origine. Il doit, même à ce stade, ne pas prendre de mesures avant d'en avoir averti l'autorité compétente de l'État membre d'origine. Il doit également en notifier la Commission européenne dans les meilleurs délais.

Par contre, pour les domaines où il n'y a pas compétence exclusive pour l'État membre d'origine, l'État membre d'accueil garde toute sa compétence. Il s'agit notamment du respect des règles d'ordre public telles que le secret bancaire et la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

Font partie des obligations qu'une succursale d'un établissement prestant des services d'investissement doit remplir conformément à la législation de l'État membre d'accueil, les règles de conduite, les règles de meilleure exécution et les règles de traitement des ordres des clients. Ce sont également l'obligation pour les internalisateurs systématiques en actions de rendre publics leurs prix fermes, la transparence post-négociation et l'obligation de préserver l'intégrité du marché, de déclarer les transactions et d'en conserver un enregistrement.

Il échet de souligner cependant que le respect de ces différentes règles pour les services d'investissement prestés en régime de libre prestation de services appartient à l'État membre d'origine. C'est également ce dernier qui est compétent pour les services prestés par une succursale en dehors du territoire de l'État membre d'accueil.



## Conclusion

Le siège social ou plutôt le siège statutaire est devenu un, sinon le critère majeur d'attribution de compétences au niveau communautaire sauf, mais en matière de marchés de capitaux uniquement, si le lien avec le marché est le plus pertinent ou d'une pertinence équivalente.

L'absence de notion unifiée du siège social en droit des sociétés semble avoir été palliée dans la plupart des cas par une référence claire au siège statutaire. Cette exigence a été complétée dans le domaine des entités réglementées par une exigence de localisation dans le même État membre de l'administration centrale qui, dans une large mesure, correspond dans les États membres appliquant la théorie du siège réel à ce dernier.

Le législateur luxembourgeois a globalement suivi cette approche, également dans les domaines où il n'y a pas de coordination au niveau communautaire.

L'avantage du siège statutaire est clairement la facilité de son identification. Dans les domaines où les textes exigent la présence dans le même État du siège statutaire et de l'administration centrale, le débat en droit des sociétés entre siège réel et siège statutaire ne devrait pas avoir lieu. Par contre dans les autres textes, il serait utile que tant le législateur européen que le législateur luxembourgeois adoptent une approche cohérente dans la terminologie et les notions, dans la mesure où cela n'est pas encore le cas.

Philippe HOSS

Avocat à la Cour

Chargé de cours à l'Université du Luxembourg

d'établissement ayant la gestion de fonds de tiers est devenue plus floue. En effet, cette catégorie de PSF n'est pas mentionnée par la loi de 1993 dans la liste des établissements relevant de ses dispositions concernant l'assainissement et la liquidation.

(50) Règlement (CE) n° 1346/2000 du Conseil du 29 mai 2000 relatif aux procédures d'insolvabilité.

(51) Au sens du règlement insolvabilité.

(52) Sous réserve des jurisprudences nationales qui ont considéré que toutes les filiales avaient les centres de leur intérêt là où se situait le siège de leur société mère.

(53) La Société de la Bourse de Luxembourg s.a. a été désignée comme OAM par règlement grand-ducal du 3 juillet 2008 et a commencé ses opérations à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009.