

LES SOCIÉTÉS DE GESTION D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN DROIT LUXEMBOURGEOIS

Jacques Elvinger

Avocat

Elvinger, Hoss & Prussen

*Isabelle Maryline Schmit**

Attaché de direction

Commission de surveillance du secteur financier

Introduction	1496
Chapitre 1 : Activités permises	1500
SECTION 1 : Activité principale de gestion d'OPCVM et d'OPC	1501
I. Gestion d'OPCVM et d'OPC luxembourgeois	1501
A. Gestion d'OPCVM luxembourgeois	
B. Gestion d'OPC luxembourgeois	1506
II. Gestion d'OPCVM et d'OPC étrangers	1506
A. Gestion d'OPCVM étrangers	1507
B. Gestion d'OPC étrangers	1510
SECTION 2 : Activité accessoire de gestion de portefeuille sur une base discrétionnaire et individualisée	1510
Chapitre 2 : Délégation de fonctions	1512
SECTION 1 : Principes	1513
SECTION 2 : Conditions	1514
I. Conditions générales	1514
II. Conditions spécifiques à la délégation de certaines fonctions	1516

* Les opinions exprimées par l'auteur lui sont personnelles, n'engagent pas la CSSF ni ne préjugent des vues de la CSSF en la matière.

Chapitre 3 : Conditions d'agrément et d'exercice	1517
SECTION 1 : Agrément préalable	1519
SECTION 2 : Capital minimum et fonds propres	1520
SECTION 3 : Actionnariat	1522
SECTION 4 : Administration centrale	1523
SECTION 5 : Règles de conduite	1525
SECTION 6 : Surveillance prudentielle	1526
Chapitre 4 : Régime de responsabilité	1526
SECTION 1 : Aspects juridiques	1527
I. Gestion d'OPCVM	1527
A. Responsabilité de la société de gestion	1527
B. Responsabilité de la société de gestion en cas de délégation	1529
II. Gestion d'OPC de d'OPC étrangers	1530
SECTION 2 : Aspects réglementaires	1531
Chapitre 5 : Régime fiscal	1533
Chapitre 6 : Dispositions transitoires	1534
Conclusion	1536

Introduction

43-1. Le statut spécifique de « société de gestion » d'organismes de placement collectif fut introduit dans la législation luxembourgeoise par la loi du 25 août 1983 relative aux organismes de placement collectif, qui était la première loi à régir de manière spécifique la matière des fonds d'investissement au Luxembourg.

43-2. Mais déjà avant l'entrée en vigueur de la loi du 25 août 1983, il existait au Luxembourg des fonds communs de placement sous forme de copropriété régis par les principes généraux du droit civil, et plus spécialement l'article 1134 du Code civil, qui avaient été mis en place et gérés par des sociétés de gestion. Ces dernières avaient généralement pris la forme d'une société anonyme régie par la loi du 10 août 1915 relative aux sociétés commerciales et se faisaient appliquer les dispositions de la loi du 31 juillet 1929 concernant les sociétés de participations financières. La première société de gestion de ce type fut constituée le 21 février 1959.

En l'absence de législation ou réglementation spécifique, les règles de constitution et de fonctionnement de ces sociétés de gestion avaient été précisées par des décisions du ministre des Finances¹.

Toutes ces sociétés de gestion avaient adopté la forme d'une société anonyme. Le capital minimum était de 5 millions de francs luxembourgeois² et devait être entièrement souscrit et libéré. Les actions devaient rester obligatoirement nominatives. L'activité de la société de gestion devait se limiter à gérer un seul fonds commun de placement. En effet, l'administration avait refusé la possibilité pour une société de gestion d'en gérer plusieurs³.

La société de gestion pouvait par ailleurs, à titre accessoire, gérer ses propres avoirs, gestion qui devait être menée dans l'esprit que le capital de la société de gestion devait constituer une garantie au profit des investisseurs du fonds commun de placement. C'est ainsi qu'une société de gestion s'est vu refuser par l'administration d'acquiescer et de gérer de manière active des participations financières en vue de réaliser des bénéfices, au dépens de son coefficient de liquidité⁴.

Il est à noter que le promoteur, c'est-à-dire en général l'actionnaire fondateur de la société de gestion, s'engageait normalement, dans le cadre du règlement de gestion avec la société de gestion, à titre solidaire⁵ à la bonne exécution des obligations de la société de gestion.

L'arrêté grand-ducal du 22 décembre 1972 ayant pour objet le contrôle des fonds d'investissement⁶ soumettait à la surveillance permanente du commissaire au contrôle des banques tous les fonds d'investissement constitués au Luxembourg ou dont les titres faisaient l'objet d'une offre publique au ou à partir du Luxembourg. Cet arrêté ne comprenait cependant aucune disposition concernant spécifiquement les sociétés de gestion.

43-3. La loi du 25 août 1983 relative aux organismes de placement collectif créa, pour la première fois, une base juridique stable pour les organismes de placement collectif luxembourgeois⁷.

En effet, elle donnait un statut juridique spécifique aux fonds communs de placement et créa un nouveau type de société, la société d'investissement à capital variable.

Le chapitre 1^{er} de la loi du 25 août 1983, intitulé « Des fonds communs de placement », fixa dans son article 2 les règles applicables à la société de gestion.

¹ Décisions du ministre des Finances du 13 février 1959 et du 9 février 1960.

² Représentant actuellement à peu près 125 000 euros.

³ Décision du ministre des Finances du 13 février 1959.

⁴ Décision du ministre des Finances du 9 février 1960.

⁵ B. DELVAUX, *op. cit.*, p. 48.

⁶ *Mémorial A* n° 80 du 29 décembre 1972, p. 2112 et 2113

⁷ Loi du 25 août 1983 relative aux organismes de placement collectif, *Mémorial A* n° 68 du 30 août 1983, p. 1461 et s.

Ces règles étaient, en grande partie, identiques à celles qui s'appliquaient antérieurement à l'entrée en vigueur de la loi en vertu de décisions ministérielles mentionnées ci-avant. La société de gestion devait prendre la forme d'une société anonyme et devait être agréée par l'autorité de contrôle⁸. Le capital devait être représenté par des actions nominatives, et être entièrement libéré. Le capital minimum était de 5 millions de francs luxembourgeois⁹. L'activité de la société de gestion devait être limitée à la gestion d'un seul fonds commun de placement. La loi prévoyait par ailleurs que la société de gestion devait justifier d'un crédit suffisant (article 2 (2), c). Les travaux parlementaires du projet de loi indiquaient que le crédit suffisant pouvait notamment être assuré par une garantie conjointe et solidaire des actionnaires de la société de gestion¹⁰. En pratique, l'autorité de contrôle appréciait le *crédit suffisant* au vu des assises financières de l'actionnaire principal de la société de gestion.

Il est à noter que le projet de loi¹¹ prévoyait initialement que les actionnaires de la société de gestion devraient garantir conjointement et solidairement l'observation de toutes les clauses et conditions du règlement de gestion, des dispositions de la loi sur les organismes de placement collectif et ses règlements d'exécution. Cette disposition a cependant été omise au cours de l'élaboration de la version définitive de la loi.

43-4. La loi du 25 août 1983 fut abrogée et remplacée en 1988 par la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif¹², qui avait comme objectif essentiel de transposer en droit luxembourgeois les dispositions de la directive OPCVM 85/611/CEE¹³. Une innovation importante de cette nouvelle loi était l'extension des activités que pouvait entreprendre une société de gestion. Désormais, cette activité pouvait comprendre la *gestion d'organismes de placement collectif*¹⁴. Cette extension était importante à deux niveaux. Non seulement une société de gestion pouvait dorénavant gérer plusieurs fonds communs de placement, mais elle pouvait aussi gérer des organismes de placement collectif qui avaient adopté une forme légale autre que celle du fonds commun de placement, à savoir, notamment, les organismes de placement

⁸ À l'époque, le commissaire au contrôle des banques

⁹ Actuellement 125 000 euros.

¹⁰ Observations du Commissariat au contrôle des banques à l'égard de l'avis complémentaire du Conseil d'État (27.4.1981), *Doc. parl.* n° 2366⁴.

¹¹ Projet de loi n° 2366.

¹² Loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif, *Mémorial A* n° 13 du 31 mars 1988, p. 139 et s. (ci-après la « loi de 1988 »).

¹³ Directive du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (85/611/CEE).

¹⁴ Ce changement important par rapport à la loi du 30 mars 1988 était inspiré de l'article 6 de la directive 85/611/CEE, qui spécifie que les activités de la société de gestion doivent se limiter à la gestion de fonds communs de placement et de sociétés d'investissement.

collectif constitués sous les formes de société d'investissement à capital variable, société d'investissement à capital fixe et société en commandite par actions¹⁵. Même plus, l'autorité de contrôle allait implicitement confirmer que des sociétés de gestion peuvent assumer cette fonction dans le cadre d'organismes de placement collectif étrangers¹⁶.

Une autre innovation de la loi de 1988 était que la société de gestion pouvait, à côté de la forme de société anonyme, également prendre celle de société à responsabilité limitée, de société coopérative ou de société en commandite par actions.

Les exigences quant au capital minimum, au caractère nominatif des actions, à la justification d'un crédit suffisant et au caractère accessoire de la gestion par la société de gestion de ses propres actifs, restaient inchangées par rapport à celles de la loi du 25 août 1983.

43-5. Actuellement, toutes les sociétés de gestion de droit luxembourgeois sont soumises aux dispositions de la loi du 20 décembre 2002 (ci-après la « loi de 2002 ») qui est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2003¹⁷. L'objectif principal de cette loi est de transposer en droit luxembourgeois les directives 2001/107/CE¹⁸ et 2001/108/CE¹⁹ du 21 janvier 2002 modifiant la directive OPCVM 85/611/CEE. C'est la première de ces directives qui est à l'origine d'innovations importantes pour les sociétés de gestion par rapport à leur régime sous la loi de 1988.

Le régime des sociétés de gestion est réglementé principalement par les chapitres 13 et 14 de la loi de 2002 qui ont été regroupés dans une partie IV intitulée « De l'agrément des sociétés de gestion ».

Le chapitre 13 de la loi traite des sociétés de gestion qui sont autorisées à gérer des OPCVM²⁰. Les dispositions de ce chapitre correspondent, en majeure partie, aux dispositions de la directive 2001/107/CE. C'est en raison de leur statut relativement complexe que les développements ci-après ont trait aux sociétés de gestion de ce type.

¹⁵ Des sociétés de gestion ont parfois pris la fonction d'associé commanditaire dans des SCA.

¹⁶ Rapport d'activités CSSF 1998, p. 57.

¹⁷ Loi du 20 décembre 2002 relative aux organismes de placement collectif, *Mémorial* A n° 151 du 31 décembre 2002, p. 3659 et s.

¹⁸ Directive 2001/107/CE du 21 janvier 2002 du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 85/611/CEE en vue d'introduire une réglementation relative aux sociétés de gestion et au prospectus simplifié. *J.O.C.E.* du 13 février 2002, n° L41.

¹⁹ Directive 2001/108/CE du 21 janvier 2002 du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 85/611/CEE en ce qui concerne les placements des OPCVM. *J.O.C.E.* du 13 février 2002, n° L41.

²⁰ Nous utiliserons le terme « OPCVM » pour désigner les organismes de placement collectif en valeurs mobilières soumis à la directive 85/611/CEE. Le terme « OPC » sera utilisé pour désigner les organismes de placement collectif de droit luxembourgeois qui ne sont pas des OPCVM et qui relèvent, dès lors, de la partie II de la loi de 1988 ou de la loi de 2002. Nous utiliserons le terme « OPC étrangers » pour désigner des organismes de placement collectif étrangers qui ne sont pas des OPCVM.

Le chapitre 14 de la loi traite des sociétés de gestion qui gèrent des organismes de placement collectif qui ne sont pas des OPCVM. Le régime de ce type de société de gestion est très semblable à celui qui était applicable aux sociétés de gestion sous l'empire de la loi de 1988. Au fur et à mesure des développements consacrés au chapitre 13, nous allons décrire également le régime de ces sociétés de gestion.

CHAPITRE 1

Activités permises

43-6. Les activités que peut exercer une société de gestion soumise au chapitre 13 de la loi de 2002 sont décrites dans les paragraphes (2) et (3) de l'article 77 de cette loi.

L'activité principale de la société de gestion doit être la gestion d'OPCVM avec la possibilité de gérer également d'autres OPC luxembourgeois et étrangers.

La notion de « gestion » est définie au paragraphe (2) de l'article 77 par renvoi à l'annexe II de la loi, tout en précisant que la liste des activités énoncées dans cette annexe n'est pas exhaustive. L'annexe II de la loi énumère les fonctions suivantes :

- gestion de portefeuille ;
- administration²¹ ;
- commercialisation.

Outre l'activité principale de gestion d'OPCVM, le paragraphe (3) de l'article 77 prévoit que les sociétés de gestion peuvent fournir des services de gestion de portefeuille sur une base discrétionnaire et individualisée et certains autres services auxiliaires. Nous étudierons cette activité dans la section 2 de ce chapitre.

²¹ L'annexe II énumère comme prestations administratives les fonctions suivantes : (a) services juridiques et de gestion comptable du fonds ; (b) demandes de renseignement des clients ; (c) évaluation du portefeuille et détermination de la valeur des parts (y compris les aspects fiscaux) ; (d) contrôle du respect des dispositions réglementaires ; (e) tenue du registre des porteurs de parts ; (f) répartition des revenus ; (g) émission et rachat de parts ; (h) dénouement des contrats (y compris envoi des certificats) ; (i) enregistrement et conservation des opérations.

SECTION 1

Activité principale de gestion d'OPCVM et d'OPC

43-7. Une société de gestion peut être active dans la gestion d'organismes de placement collectif luxembourgeois et étrangers, ces derniers pouvant être d'origine communautaire ou non.

*I. Gestion d'OPCVM et d'OPC luxembourgeois**A. Gestion d'OPCVM luxembourgeois***1. Gestion de fonds communs de placement luxembourgeois**

43-8. L'article 7 de la loi de 2002 prévoit que la gestion d'un fonds commun de placement qui relève de la partie I de la loi doit être assurée par une société de gestion qui répond aux conditions énumérées dans le chapitre 13 de la loi. En effet, le fonds commun de placement n'ayant pas la personnalité juridique, c'est la société de gestion qui procède à sa création par l'établissement du règlement de gestion²². En vertu de l'article 14 de la loi de 2002, la société de gestion gère le fonds commun de placement en conformité avec le règlement de gestion, ce qui implique qu'elle assume, pour le fonds commun de placement, les fonctions (i) de gestion de portefeuille, (ii) d'administration et (iii) de commercialisation, énoncées dans l'annexe II de la loi de 2002, sous réserve de la possibilité pour la société de gestion de déléguer certaines de ses fonctions sous les conditions plus amplement décrites au chapitre 2 de la présente étude.

L'article 4 de la loi de 2002 prévoit, en conformité avec les dispositions de la directive 85/611/CEE, qu'un fonds commun de placement est considéré comme situé au Luxembourg lorsque le siège statutaire de sa société de gestion se trouve au Luxembourg. Il en résulte qu'un fonds commun de placement luxembourgeois peut seulement être constitué et géré par une société de gestion de droit luxembourgeois.

43-9. En vertu des dispositions de la loi de 2002 relatives au libre établissement et à la libre prestation des services, la société de gestion pourra créer dans d'autres États membres de l'Union européenne des succursales pour commercialiser dans ces pays les parts du fonds commun de placement luxembourgeois qu'elle gère²³. La question se pose de savoir si la commercialisation par la société de gestion de ces fonds communs de placement dans les pays où elle a créé une succursale devra toujours encore être précédée, outre les procédures de

²² Article 13 de la loi de 2002.

²³ Article 88 de la loi de 2002 qui transpose littéralement l'article *6bis* de la directive modifiée 85/611/CEE.

notification prévues par l'article 88 de la loi de 2002 pour la société de gestion elle-même, de la procédure d'agrément du fonds commun de placement dans les pays concernés selon les dispositions du chapitre 6 de la loi de 2002 qui décrit les procédures d'enregistrement que doit entamer un OPCVM lorsqu'il se propose de commercialiser ses parts dans un autre État membre de l'Union européenne. Le libellé de l'article 88 (5)²⁴ de la loi de 2002 nous fait conclure que cette procédure d'agrément séparée ne serait plus requise. Une telle interprétation aboutirait à un régime en ligne avec celui du libre établissement des établissements de crédit et des entreprises d'investissement pour lesquels la loi prévoit une simple procédure de notification dans le chef de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement qui entend exercer, par le biais d'une succursale, une activité dans un autre État membre de l'Union européenne²⁵ sans qu'il soit nécessaire de procéder, en plus, à une procédure d'enregistrement du service ou du produit qu'elle entend y commercialiser.

43-10. La société de gestion pourra aussi commercialiser le fonds commun de placement qu'elle gère dans les autres États membres de l'Union européenne au titre de la libre prestation de services²⁶.

À la différence de la situation où la société de gestion crée une succursale, elle devra, en cas de libre prestation de services, suivre la procédure d'agrément du fonds commun de placement dans le pays concerné conformément aux dispositions du chapitre 6 de la loi de 2002, et cela en vertu du paragraphe (3) de l'article 89 de la loi de 2002²⁷. Il est intéressant de noter que l'article 89 (5) de la loi de 2002, qui est une transposition littérale du paragraphe 5. de l'article 6*ter* de la directive 2001/107/CE, oblige la société de gestion à entreprendre la procédure de notification prévue à l'article 89 de la loi de 2002, non seulement si elle commercialise elle-même les parts du fonds commun de placement dans un autre État membre, mais aussi lorsqu'elle charge un tiers de la commercialisation dans ce pays. Il s'agit-là d'une exigence nouvelle par rapport aux règles applicables sous le régime de la directive 85/611/CEE avant qu'elle

²⁴ Article 88 (5), deuxième phrase: « À partir de ce moment, la société de gestion peut aussi commencer à distribuer les parts de fonds communs de placement et de sociétés d'investissement relevant de la directive 85/611/CEE dont elle assure la gestion, à moins que les autorités compétentes de l'État membre d'accueil constatent, par décision motivée prise avant l'expiration du délai de deux mois – à communiquer à la CSSF – que les modalités prévues pour la commercialisation des parts ne sont pas conformes aux dispositions visées à l'article 53, paragraphe (1), et à l'article 54. »

²⁵ Article 33 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

²⁶ Article 89 de la loi de 2002 qui transpose littéralement l'article 6*ter* de la directive modifiée 85/611/CEE.

²⁷ Article 89 (3): « La société de gestion peut alors commencer son activité dans l'État membre d'accueil, nonobstant les dispositions de l'article 55 de la présente loi. ». Le terme *nonobstant* est, à notre avis, à comprendre dans le sens que les procédures à l'article 55 doivent néanmoins être entreprises.

n'ait été modifiée par la directive 2001/107/CE. En effet, sous cet ancien régime, et donc sous le régime de la loi de 1988, la société de gestion qui commercialisait un fonds commun de placement dans un autre État membre de l'Union européenne par l'intermédiaire d'un distributeur local n'avait à engager aucune procédure autre que la procédure d'enregistrement du fonds commun de placement lui-même prévue par le chapitre 6 de la loi de 1988.

S'il est vrai que cette nouvelle exigence de notification supplémentaire ne devrait pas causer de problèmes particuliers aux sociétés de gestion, on peut quand même se demander en quoi elle est utile ou assure une protection accrue des investisseurs. Elle aboutit en outre, en ce qui concerne certains États membres, à la situation peu cohérente où l'activité de distribution d'OPCVM nationaux sur le territoire national ne requiert pas d'autorisation particulière dans le chef du distributeur, alors que la distribution dans ce même pays par le même distributeur d'un OPCVM étranger par délégation de la société de gestion requiert la notification²⁸.

Les développements qui précèdent en relation avec l'article 89 de la loi de 2002 présupposent que cet article de la loi vise aussi l'activité de distribution par la société de gestion des fonds communs de placement qu'elle gère. S'il était possible d'interpréter l'article 89 de manière à conclure qu'il ne vise que l'activité de distribution d'OPCVM dont elle n'est pas la société de gestion, ainsi que les activités accessoires de gestion de portefeuille sur une base discrétionnaire et individualisée, alors la double procédure d'enregistrement de l'OPCVM (sur base du chapitre 6 de la loi de 2002) et la procédure de notification pour la société de gestion (sur base de l'article 89 de la loi de 2002) ne serait pas requise, la deuxième de ces deux procédures n'étant dans ce cas pas nécessaire. Or, ni la directive ni la loi de 2002 ne comprennent une disposition expresse qui nous permettrait de conclure sans équivoque dans ce sens. Il reste à voir comment les différents États membres vont interpréter ces dispositions.

2. Gestion de sociétés d'investissement luxembourgeoises en tant que société de gestion désignée

43-11. Une société de gestion peut par ailleurs gérer des sociétés d'investissement de droit luxembourgeois²⁹ qui l'ont désignée comme leur société de gestion. Ni la loi de 2002 ni la directive 2001/107/CEE ne spécifient le sens exact des termes « désigner une société de gestion ». L'article 27 de la loi de 2002 se

²⁸ Tel est le cas actuellement en Allemagne où certains distributeurs de parts d'OPCVM admis à la commercialisation en Allemagne n'ont pas besoin d'autorisation particulière. (*Gesetz über das Kreditwesen*, § 2 (6) 8, d).

²⁹ Société d'investissement à capital variable, société anonyme d'investissement à capital fixe, société en commandite par actions.

limite à énoncer les conditions que doit remplir une société d'investissement qui n'a pas désigné de société de gestion³⁰.

L'exposé des motifs du Conseil de l'Union européenne dans la Position commune (CE) n° 23/2001 arrêtée par le Conseil le 5 juin 2001³¹ en adoption de la directive 2001/107/CEE, comprend à ce sujet, le commentaire suivant :

« Les règles applicables aux sociétés d'investissement s'inspirent des règles applicables aux sociétés de gestion et valent principalement pour les sociétés qui assurent elles-mêmes leur gestion et n'ont pas désigné de société à cet effet, puisque les conditions applicables aux sociétés d'investissement, dont une partie importante de l'activité est gérée par une société de gestion, sont remplies par la société de gestion. »

Ce commentaire implique, à notre avis, qu'une société d'investissement peut être considérée comme ayant désigné une société de gestion si une part importante de son activité est gérée par une société de gestion. Ceci implique, d'une part, que ce ne sont pas *toutes* les activités de la société d'investissement qui doivent être gérées par la société de gestion, mais soulève, d'autre part, la question de savoir ce qui constitue *une part importante de l'activité* de la société d'investissement.

Bien que le terme de *gestion*, dans le contexte de la définition des activités d'une société de gestion par l'article 77 de la loi de 2002, ne comprenne pas seulement l'activité de gestion de portefeuille, mais également l'administration et la commercialisation, il nous semble que c'est néanmoins la fonction de gestion de portefeuille qui doit être prise en considération pour déterminer, dans un cas spécifique, si la société de gestion gère une partie importante des activités de la société d'investissement.

En effet, nous estimons que l'importance primordiale de la gestion de portefeuille est confirmée par les articles 27 (3), deuxième paragraphe, et 84 (1) (a), qui exigent, pour ce qui est de l'article 27, de la société d'investissement qui n'a pas désigné de société de gestion et, dans le cadre de l'article 84, de la société de gestion, qu'elles aient une bonne organisation administrative et comptable, des dispositifs de contrôle et de sécurité dans le domaine informatique, ainsi que des mécanismes de contrôle interne adéquats garantissant que les actifs de l'OPCVM sont investis conformément aux documents constitutifs et aux dispositions légales en vigueur.

³⁰ Une société d'investissement qui n'a pas désigné de société de gestion doit, de la même manière que les sociétés de gestion (tel que plus amplement décrit dans le chapitre 3 de la présente étude), disposer d'un capital social minimum, présenter dans le cadre de sa procédure d'agrément un programme d'activités, nommer deux personnes en charge de la détermination de la conduite de l'activité de la société d'investissement, et observer les règles de conduite et prudentielles imposées par la loi de 2002. Une société d'investissement qui a désigné une société de gestion n'est pas soumise à ces exigences énoncées dans l'article 27 de la loi de 2002.

³¹ J.O.C.E. du 23 octobre 2001.

Dans le cas où la société d'investissement serait considérée comme ayant désigné une société de gestion, sans que cette dernière soit en charge de l'activité de gestion de portefeuille, ces fonctions de contrôle ne seraient pas assurées parce que la société d'investissement ne serait pas obligée d'avoir en place des systèmes adéquats à cet effet et parce que la société de gestion désignée ne serait, dans ce scénario, pas responsable de la fonction de gestion de portefeuille.

Nous estimons donc qu'une société d'investissement ne peut être considérée comme ayant désigné une société de gestion que si cette société de gestion est en charge de la gestion de portefeuille de la société d'investissement concernée. Ainsi, dans le cas où la société de gestion assume, pour la société d'investissement, uniquement des fonctions administratives, il faudrait conclure, à notre avis, que la société d'investissement est *autogérée*, c'est-à-dire qu'elle n'a pas désigné de société de gestion pour les besoins de l'article 27 de la loi de 2002. D'un autre côté cependant, il devrait être acceptable qu'une part *moins importante* de l'activité de la société d'investissement soit déléguée par celle-ci directement à un prestataire de services autre que sa société de gestion désignée, sans que la société d'investissement soit, pour cette raison, considérée comme étant autogérée et soumise aux dispositions de l'article 27 de la loi. Ainsi, l'on pourrait concevoir que la société d'investissement désigne elle-même directement un tiers pour agir comme son agent de transfert et teneur de registre.

Cette dernière interprétation correspond à la position prise par la Commission dans l'exposé des motifs de la proposition modifiée de la directive du 30 mai 2000³² en tenant compte d'une proposition faite par le Comité économique et social de préciser qu'une société de gestion ne devrait pas être tenue d'exercer toutes les activités énumérées dans l'annexe II. Il est vrai que cette prise de position de la Commission n'a pas donné lieu à une modification expresse dans ce sens dans la version finale de la directive 2001/107/CE.

Il appartiendra à l'autorité de surveillance de prendre position sur cette question d'interprétation.

43-12. Les développements sous le point 1 ci-avant relatifs à l'obligation pour la société de gestion de procéder à une notification en vertu des articles 88 et 89 de la loi de 2002 dans le pays dans lequel l'OPCVM est commercialisé trouve application pour les sociétés d'investissement de la même manière que pour les fonds communs de placement.

3. Gestion de fonds communs de placement et de sociétés d'investissement luxembourgeois par délégation

43-13. Outre les fonctions de société de gestion de fonds commun de placement et de société de gestion désignée par une société d'investissement, la

³² COM (2000) 331 final, 1998/0242/COD.

société de gestion pourra exercer des activités de gestion de portefeuille, d'administration et de commercialisation par délégation de ces fonctions de la part d'une autre société de gestion ou d'une société d'investissement n'ayant pas désigné de société de gestion.

Dans ces conditions, la société de gestion qui est à l'origine de la délégation ou la société d'investissement autogérée devront assurer que les conditions préalables énoncées à l'article 85 (1) de la loi de 2002 sont respectées.

B. Gestion d'OPC luxembourgeois

43-14. La société de gestion pourra aussi gérer des OPC régis par la partie II de la loi de 2002 (et, jusqu'au 13 février 2004, des OPC régis par la partie II de la loi de 1988).

Sur cette base, elle peut agir comme société de gestion d'un fonds commun de placement relevant de la partie II de la loi de 2002 en conformité avec l'article 65 (2) de cette loi. Dans ces conditions, elle assume, pour ce fonds commun de placement, toutes les fonctions de gestion de portefeuille, d'administration et de commercialisation³³, avec pouvoir de délégation. Sur la question de savoir si l'article 85 de la loi de 2002, établissant les conditions préalables à la délégation, s'applique ou non, il y a lieu de se référer au chapitre 4 de la présente étude, traitant de la responsabilité de la société de gestion.

La société de gestion pourra par ailleurs prester des services de gestion, d'administration et de commercialisation pour des sociétés d'investissement relevant de la partie II de la loi de 2002 (et jusqu'au 13 février 2004, aussi à des sociétés d'investissement relevant de la partie II de la loi de 1988).

Il est à noter que l'article 77 (2) dispose que la société de gestion ne peut gérer que des OPC pour lesquels elle fait l'objet d'une surveillance prudentielle. Les travaux parlementaires précisent que cette disposition implique que la surveillance prudentielle exercée sur la société de gestion doit également couvrir l'activité de gestion d'éventuels OPC qui ne sont pas des OPCVM³⁴. On peut donc admettre que dans ses obligations de *reporting* sur ses activités à la CSSF, la société de gestion devra également prendre en considération les prestations qu'elle fournit à ces OPC.

II. Gestion d'OPCVM et d'OPC étrangers

43-15. Ici encore, il y a lieu de distinguer entre les organismes de placement collectif étrangers qui sont des OPCVM et ceux qui ne le sont pas.

³³ Comme plus amplement décrit *sub* A.1, ci-avant.

³⁴ Projet de loi n° 5033, commentaire des articles.

A. Gestion d'OPCVM étrangers

1. Gestion de fonds communs de placement étrangers

43-16. Pour les mêmes raisons que celles pour lesquelles seule une société de gestion de droit luxembourgeois peut gérer un fonds commun de placement luxembourgeois³⁵, une société de gestion luxembourgeoise ne pourra pas gérer un fonds commun de placement créé dans un autre État membre de l'Union européenne. En effet, l'article 3 de la directive 85/611/CEE implique qu'il doit y avoir unicité de juridiction entre la société de gestion et le fonds commun de placement qu'elle gère³⁶.

2. Gestion de sociétés d'investissement étrangères en tant que société de gestion désignée

43-17. La question s'est posée de savoir si une société de gestion luxembourgeoise peut être désignée comme société de gestion d'une société d'investissement étrangère se qualifiant d'OPCVM.

Les dispositions de la directive 2001/107/CE semblent cependant être claires à ce sujet. En effet, la directive 85/611/CEE, telle que modifiée par la directive 2001/107/CE, prévoit dans son article 5, paragraphe 2, que les activités de la société de gestion doivent se limiter à la gestion d'OPCVM agréés conformément à la directive, sans distinction en ce qui concerne la nationalité de l'OPCVM géré. Par ailleurs, l'article 6 de la directive prévoit que les États membres veillent à ce que les sociétés de gestion agréées par les autorités compétentes d'un autre État membre puissent exercer sur leur territoire (*i.e.* le territoire des États membres d'accueil) l'activité pour laquelle la société de gestion a reçu l'agrément, tant par création d'une succursale qu'au titre de la libre prestation de services.

La lecture de ces dispositions de la directive devrait permettre de conclure que le « passeport » conféré par les articles 6 et suivants de la directive a spécifiquement pour objet de permettre à une société de gestion de prêter des services à des OPCVM créés dans d'autres États membres et de se faire désigner sur cette base comme société de gestion par une société d'investissement établie dans un autre État membre.

Le considérant (7) de la directive 2001/107/CE semble confirmer cette interprétation en ce qu'il est libellé comme suit: « [...] l'agrément délivré à une société de gestion dans son État membre d'origine devrait lui permettre d'exercer dans les États membres d'accueil les activités suivantes : distribution de parts

³⁵ Voy. *supra*, n° 8.

³⁶ Article 3 de la directive 85/611/CEE: « Pour l'application de la présente directive, un OPCVM est considéré comme situé dans l'État membre où se trouve le siège statutaire de la société de gestion du fonds commun de placement [...] ».

des fonds communs de placement harmonisés gérés par ladite société dans l'État membre d'origine, distribution des actions des sociétés d'investissements harmonisées dont ladite société assure la gestion, exécution de toutes les autres fonctions et tâches incluses dans l'activité de gestion collective de portefeuille, gestion des actifs de sociétés d'investissement constituées dans des États membres autres que l'État membre d'origine, exécution, sur base de mandat et pour le compte de sociétés de gestion constituées dans les États membres autres que l'État membre d'origine, des fonctions incluses dans l'activité de gestion collective de portefeuille. ».

En effet, alors que ce considérant prend le soin de préciser de manière détaillée qu'une société de gestion peut seulement gérer des fonds communs de placement créés dans son État membre d'origine, sauf dans les cas où elle agit sur base d'un mandat par délégation³⁷ d'une société de gestion d'un fonds commun de placement établi dans un autre État membre, à l'opposé, ce même considérant n'énonce pas les mêmes exigences en matière de gestion de sociétés d'investissement.

Contrairement à ce qu'on aurait tendance à conclure des développements qui précèdent, il semble que certains États membres³⁸ aient récemment pris la position que tel n'était pas l'objectif du passeport européen conféré par la directive et qu'une société d'investissement créée dans leur juridiction pourrait seulement désigner une société de gestion également constituée dans leur juridiction. Différents arguments ont été présentés à l'appui de cette position restrictive. En premier lieu, il a été avancé que si on permettait à la société d'investissement de désigner une société de gestion supervisée par une autre autorité de contrôle, les investisseurs seraient moins bien protégés que dans le cas du fonds commun de placement, où l'unicité de juridiction et d'autorité de contrôle est imposée par la directive. Il a aussi été soutenu que la possibilité pour la société de gestion d'être établie dans une autre juridiction que la société d'investissement (et de prester, dès lors, des services à la société d'investissement à partir de cette juridiction) aboutirait à une violation ou dénaturation de la règle contenue dans l'article 3 de la directive, qui prévoit que l'administration centrale d'un OPCVM doit être située dans l'État membre où est fixé son siège statutaire.

En dépit de ces arguments, nous estimons que la restriction qui serait ainsi apportée au passeport européen n'est conforme ni au texte de la directive ni à son esprit.

³⁷ Cette délégation est alors basée sur et soumise aux conditions préalables de l'article 5*octies* de la directive, qui a été transposé en droit luxembourgeois par l'article 85 de la loi de 2002.

³⁸ Notamment l'Irlande et la France.

3. Gestion de fonds communs de placement et de sociétés d'investissement étrangers par délégation

43-18. Si l'approche restrictive prédécrite était partagée par tous les États membres, le passeport conféré par la directive se limiterait à permettre à une société de gestion de prêter des services de gestion collective de portefeuille à des OPCVM établis dans d'autres juridictions uniquement sur la base d'un mandat, c'est-à-dire par délégation de sociétés de gestion ou de sociétés d'investissement créées dans d'autres États membres tel que permis par l'article 5octies de la directive. Encore faut-il, dans cette dernière hypothèse, que les États membres aient, sur base de cet article de la directive, autorisé les sociétés de gestion et les sociétés d'investissement situées sur leur territoire, à déléguer des fonctions à des tiers³⁹.

L'étendue du passeport est encore restreinte du fait que certains États membres⁴⁰ ont pris la position que la société d'investissement qui n'assume pas elle-même sa gestion ne peut pas faire usage de la possibilité de délégation de fonctions, mais doit obligatoirement désigner une société de gestion qui, pour les raisons discutées ci-avant, devrait être une société de gestion locale. Ce serait tout au plus cette société de gestion qui pourrait alors déléguer certaines de ses fonctions à une société de gestion luxembourgeoise.

43-19. En matière de délégation de la gestion des investissements à la société de gestion luxembourgeoise, cette dernière n'aurait pas besoin d'invoquer son passeport européen et n'aurait donc pas à entamer les procédures de notification prévues par la directive. En effet, le paragraphe 1 (c) de l'article 5octies de la directive dispose que la fonction de gestion des investissements peut être déléguée à des entreprises agréées ou immatriculées aux fins de la gestion de portefeuille et soumises à une surveillance prudentielle. Dans la mesure où ce texte permet la délégation des fonctions de gestion des investissements à des gestionnaires qui ne sont pas établis dans un État membre de l'Union européenne, un passeport européen n'est manifestement pas requis en la matière. Par contre, en cas de délégation à la société de gestion luxembourgeoise de la fonction de commercialisation par la société de gestion d'un OPCVM étranger, il faudrait conclure, en parallèle avec les développements repris sous I.A.1 ci-avant⁴¹, que la société de gestion luxembourgeoise devra procéder à la procédure de notification prévue à l'article 88 ou à l'article 89 de la loi de 2002 (suivant qu'elle ouvre une succursale ou non).

³⁹ L'article 5octies est libellé comme suit: « Lorsque les États membres autorisent les sociétés de gestion à déléguer à des tiers [...] une ou plusieurs de leurs fonctions [...] ». Il est à noter que l'article 85 de la loi de 2002 autorise les sociétés de gestion et sociétés d'investissement luxembourgeoises à déléguer à des tiers une ou plusieurs de leurs fonctions.

⁴⁰ Notamment l'Irlande.

⁴¹ Obligation ou non pour une société de gestion d'entamer les procédures de notification prévues par la directive pour commercialiser l'OPCVM qu'elle gère dans un autre État membre.

B. Gestion d'OPC étrangers

43-20. La société de gestion pourra également gérer des OPC étrangers. Il est à noter que cette activité pourra aussi être exercée par une société de gestion soumise au chapitre 14 de la loi de 2002. Pour ces sociétés de gestion, les conditions préalables à la délégation prévues par l'article 85 de la loi de 2002 ne trouvent pas application.

43-21. Finalement, nous voudrions mentionner que la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier a été modifiée récemment⁴² pour créer une nouvelle catégorie de professionnel du secteur financier, à savoir les gestionnaires d'OPC non coordonnés, dont l'activité consiste dans la gestion d'organismes de placement collectif autres que des OPC établis au Luxembourg et autres que les OPCVM agréés conformément à la directive 85/611/CEE. La loi prévoit que cet agrément ne peut être accordé qu'à des personnes morales et qu'il est subordonné à la justification d'un capital social d'une valeur de 1 500 000 euros au moins⁴³.

SECTION 2

Activité accessoire de gestion de portefeuille sur une base discrétionnaire et individualisée

43-22. Dorénavant, les sociétés de gestion soumises au chapitre 13 de la loi de 2002 pourront également être autorisées à exercer l'activité de gestion de portefeuille d'investissements sur une base discrétionnaire et individualisée à des personnes et entités autres que des OPCVM et des OPC. Ils pourront ainsi exercer la même activité que les gérants de fortune soumis aux dispositions de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier⁴⁴.

Les sociétés de gestion qui fournissent le service de gestion de portefeuille sur une base discrétionnaire et individualisée pourront, en plus (mais pas seulement), fournir des services de conseiller en investissement et des services de garde et d'administration de parts d'OPC⁴⁵.

La question s'est posée si la société de gestion, à l'instar des gérants de fortune⁴⁶, peut agir comme commissionnaire. Dans la mesure où la directive

⁴² Loi du 2 août 2003 portant modification de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, *Mémorial* A, n° 112 du 14 août 2003.

⁴³ Article 28-8 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

⁴⁴ Article 24.B de la loi modifiée du 5 avril 1993.

⁴⁵ Article 77 (3) (b) de la loi de 2002.

⁴⁶ En vertu du paragraphe (3) de l'article 24.B, les gérants de fortune sont de plein droit autorisés à exercer également les activités de courtier et de commissionnaire.

2001/107/CE et la loi de 2002 ne mentionnent pas cette activité dans la description des services que peut fournir une société de gestion, il nous semble qu'il faut conclure qu'une société de gestion ne peut pas exercer de manière autonome l'activité de commissionnaire. Par contre, cette activité serait permise dans la mesure où elle est accessoire à un mandat spécifique de gestion d'OPCVM ou un mandat spécifique de gestion de portefeuille sur une base discrétionnaire et individualisée. Cette dernière position se justifie sur base du paragraphe 2. de l'article 5 de la directive 2001/107/CE et de la disposition concordante de l'article 77(3) de la loi de 2002 qui prévoient que les fonctions décrites dans l'annexe II de la directive et de la loi de 2002, respectivement, ne sont pas exclusives. En pratique, cette position se justifie alors que cette activité peut être indispensable à la réalisation des mandats concernés.

43-23. En vertu du dernier paragraphe de l'article 77 (3) de la loi de 2002, la CSSF ne pourra pas *autoriser* une société de gestion à fournir *exclusivement* ces services de gestion de portefeuille sur une base discrétionnaire et individualisée. En outre, le libellé de cet article implique que la société de gestion ne pourra à aucun moment *exercer seulement* cette activité, c'est-à-dire qu'elle devra à tout moment gérer un OPCVM. Néanmoins, il semble que la société de gestion aurait un délai de grâce de six mois au cas où elle cesserait à une certaine date de gérer un OPCVM du fait que l'article 78 (5) de la loi de 2002 prévoit que la CSSF ne peut lui retirer l'agrément que lorsqu'elle a cessé d'exercer son activité depuis plus de six mois. Si une société de gestion exerce ces activités accessoires, l'article 77 (4) de la loi de 2002 prévoit que certaines dispositions de la directive 93/22/CEE lui sont applicables⁴⁷. Par ailleurs, pour ce qui concerne ces services, les dispositions de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier imposant l'affiliation à un système d'indemnisation des investisseurs seront applicables à la société de gestion⁴⁸.

43-24. Pour prévenir les conflits d'intérêts, l'article 84 (1) (b) de la loi de 2002 prévoit que la société de gestion n'est pas autorisée à investir, pour compte des investisseurs dont elle gère le portefeuille sur une base discrétionnaire et individualisée, dans des OPCVM ou OPC dont elle assure la gestion, à moins d'avoir reçu l'accord général⁴⁹ préalable de l'investisseur.

⁴⁷ Directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, telle que modifiée.

⁴⁸ Partie *Ivter*, « Les systèmes d'indemnisation des investisseurs auprès des établissements de crédit et des entreprises d'investissement », de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il est à noter que les OPCVM sont exempts des dispositions concernant les systèmes d'indemnisation des investisseurs.

⁴⁹ Par opposition à un accord *spécial*, un accord *général* pourrait apparaître dans le contrat de mandat ou les conditions générales, sans mentionner nommément les OPCVM ou OPC concernés.

43-25. La société de gestion qui a été agréée par la CSSF pour exercer les activités accessoires décrites ci-avant pourra exercer ces activités dans les autres États membres de l'Union européenne, soit par l'ouverture de succursales, soit au titre de la libre prestation de services, après avoir entrepris les notifications prévues aux article 88 et 89 de la loi de 2002.

CHAPITRE 2

Délégation de fonctions

43-26. La possibilité pour la société de gestion de déléguer ses fonctions n'avait pas été abordée par la directive 85/611/CEE et cette faculté a fait l'objet des interprétations les plus variées dans les différents États membres.

À l'instar de la directive, la loi de 1988 ne contient pas de dispositions traitant de la délégation de ses fonctions par la société de gestion. La circulaire IML 91/75 traite certains aspects relatifs à la délégation dans le chapitre qui établit les règles relatives à l'administration centrale⁵⁰. Il y est précisé que la notion de l'administration centrale au Luxembourg englobe exclusivement des fonctions comptables et administratives, et que cette notion n'exclut donc pas que les décisions en rapport avec la gestion des investissements soient prises et exécutées ailleurs qu'au Luxembourg. Cette disposition confirme ainsi la position prise par la CSSF que la société de gestion peut déléguer la gestion des investissements à des tiers. Les conditions à une telle délégation n'ont jamais été spécifiées par la CSSF dans une circulaire ou un autre document officiel. En pratique, la CSSF a normalement exigé que l'entité à laquelle des fonctions de gestion sont déléguées ait les autorisations nécessaires pour ce genre d'activité dans son pays d'origine, soit dotée de ressources financières suffisantes et que ce tiers fasse l'objet d'une surveillance par une autorité de contrôle dans son pays d'origine. Souvent, la CSSF a pris contact avec l'autorité de contrôle compétente dans le pays d'origine de ce tiers pour s'assurer que l'exercice par ce dernier de ses fonctions de gestion, par délégation, d'un OPC luxembourgeois, ne soulevait pas de problème particulier dans ce pays.

Suivant les exigences du schéma A de l'annexe à la loi de 1988, qui prévoit le contenu minimum du prospectus, la CSSF requiert que les gestionnaires externes auxquels la société de gestion a délégué ses fonctions de gestion, soient décrits dans le prospectus⁵¹. Le schéma exige d'inclure dans le prospectus des indications sur le conseiller externe si le recours à ses services est prévu par contrat et rémunéré par prélèvement sur les actifs de l'OPC. En pratique cepen-

⁵⁰ Chapitre D de la circulaire IML 91/75.

⁵¹ Paragraphe 3 du schéma A.

dant, la CSSF a généralement exigé que l'identité du tiers auquel des fonctions de gestion ont été déléguées soit décrite dans le prospectus, même si ce dernier est rémunéré par la société de gestion par prélèvement sur ses propres recettes. Pour ce qui est de la délégation par la société de gestion de fonctions administratives, le chapitre D. de la circulaire 91/75 traite essentiellement de la question de savoir dans quelle mesure de telles fonctions peuvent être déléguées à des entités établies en dehors du Luxembourg, tout en respectant la notion de l'administration centrale au Luxembourg. En dehors de cet aspect de localisation géographique des tiers auxquels des fonctions d'administration peuvent être déléguées, la circulaire ne prévoit pas de limite à la possibilité de délégation.

Dans la pratique, la CSSF a généralement exigé que la délégation de fonctions administratives soit spécifiquement mentionnée dans le prospectus, lorsqu'il s'agit d'une information qui est importante pour les porteurs de parts⁵².

SECTION 1

Principes

43-27. Les règles ainsi décrites restent en principe applicables sous la loi de 2002 pour les sociétés de gestion qui relèvent du chapitre 14 de cette loi.

43-28. Pour les sociétés de gestion d'OPCVM, soumises au chapitre 13 de la loi de 2002, la faculté de déléguer une ou plusieurs de leurs fonctions est dorénavant régie par l'article 85 de la loi⁵³. Par la transposition de ce texte, le Luxembourg a profité de l'option conférée par la directive 2001/107/CE permettant aux États membres d'autoriser la société de gestion à déléguer des fonctions.

Au cours de l'élaboration de la directive 2001/107/CE, il avait été précisé qu'il est important pour une société de gestion de pouvoir déléguer des fonctions, surtout au niveau de la gestion et de la distribution. La délégation au niveau des sociétés de gestion serait une réalité commerciale courante et la spécialisation serait dans l'intérêt des investisseurs si elle implique des délégataires qui sont des prestataires de service qualifiés, spécialisés dans leur domaine d'activité.

⁵² Ainsi, par exemple, la délégation de fonctions d'agent de transfert et de teneur de registre est importante pour les investisseurs, alors que c'est à cette entité qu'ils s'adressent pour souscrire ou demander le rachat de leurs parts. D'un autre côté, les fonctions de tenue de comptabilité et de calcul de VNI peuvent éventuellement être déléguées à des tiers sans que cette délégation ou l'identité des délégataires soient mentionnées spécifiquement dans le prospectus.

⁵³ L'article 85 de la loi est une transposition quasi littérale de l'article *Societies* de la directive 2001/107/CE.

C'est dans ce contexte que l'article 85 (1) de la loi de 2002 prévoit que la société de gestion est autorisée à déléguer à des tiers une ou plusieurs de ses fonctions en vue de mener son activité de manière plus efficace.

Au-delà des conditions spécifiques préalables à l'autorisation de la délégation qui seront examinées plus en détail ci-après, la limite à la délégation est schématiquement prévue par l'article 85 (2) de la loi de 2002 qui dispose, par transposition littérale de la disposition afférente de la directive 2001/107/CE, que la société de gestion ne saurait déléguer ses fonctions dans une mesure telle qu'elle deviendrait une société boîte aux lettres. Le terme de *société boîte aux lettres* n'étant pas un concept juridique, il y a lieu de se référer à la liste des conditions préalables prévues à l'article 85 (1) pour examiner les possibilités que confère l'autorisation de délégation ainsi que les limites applicables.

SECTION 2

Conditions

43-29. Les conditions préalables à l'autorisation de la délégation sont énumérées aux points (a) à (i) de l'article 85 (1). Les modalités d'application de ses dispositions ont été précisées par la CSSF dans une circulaire CSSF 03/108⁵⁴. Certaines des conditions préalables sont d'ordre plus général, alors que d'autres sont spécifiques à certaines fonctions.

I. Conditions générales

43-30. La loi exige que la CSSF soit informée de manière adéquate de la délégation⁵⁵. La circulaire CSSF 03/108 précise que la société de gestion devra soumettre à la CSSF un descriptif détaillant les fonctions qui seront déléguées, les entités auxquelles elles seront déléguées et les procédures de contrôle en place.

43-31. La loi requiert que la délégation n'entrave pas le bon exercice de la surveillance par la CSSF dont la société de gestion fait l'objet⁵⁶. À titre d'illustration, la circulaire CSSF 03/108 précise que la délégation doit être structurée de manière à assurer le respect des règles de conduite que doit respecter la société de gestion en vertu de l'article 86 de la loi.

43-32. La loi exige qu'il existe des mesures permettant aux personnes qui dirigent la société de gestion de contrôler effectivement les tiers auxquels des fonc-

⁵⁴ Circulaire CSSF 03/108 du 30 juillet 2003.

⁵⁵ Paragraphe (a) de l'article 85 (1).

⁵⁶ Paragraphe (b) de l'article 85 (1).

tions ont été déléguées⁵⁷. La circulaire CSSF 03/108 clarifie en ce sens que cette exigence requiert la mise en place d'une infrastructure de surveillance qui permet aux dirigeants de la société de gestion un accès aux données documentant les activités accomplies par les mandataires afin de leur permettre de contrôler effectivement l'accomplissement des tâches par ces mandataires. En précisant que les dirigeants devront recevoir, pour assumer leur mission de contrôle, des états circonstanciés sur les activités des OPCVM concernés, la circulaire confirme implicitement qu'il s'agit d'un contrôle *a posteriori*.

43-33. La loi prévoit que la délégation ne doit pas empêcher les personnes qui dirigent la société de gestion de donner des instructions supplémentaires au délégué ou de lui retirer le mandat avec effet immédiat, lorsqu'il y va de l'intérêt des investisseurs⁵⁸. La circulaire CSSF 03/108 prévoit que les contrats de délégation doivent être rédigés dans le respect de ces exigences.

43-34. La loi de 2002 prévoit que les mandataires doivent être qualifiés et capables d'exercer les fonctions qui leur ont été déléguées⁵⁹. La circulaire CSSF 03/108 précise que ces mandataires devront rapporter la preuve de l'adéquation de leurs ressources humaines et techniques au regard des fonctions déléguées. Il est intéressant de noter que la circulaire, dans ce contexte, ne mentionne pas l'adéquation des ressources financières des mandataires, ce qui peut s'expliquer par le fait que la délégation n'a pas d'incidence sur la responsabilité de la société de gestion⁶⁰.

43-35. La loi exige que le prospectus de l'OPCVM précise les fonctions que la société de gestion a été autorisée à déléguer⁶¹. Cette disposition impose de préciser dans le prospectus les fonctions qui peuvent être déléguées, mais n'exige pas que les mandataires désignés par la société de gestion soient identifiés dans le prospectus. La circulaire CSSF 03/108 précise cependant que la CSSF peut exiger la publication de l'identité de ces mandataires si l'intérêt des investisseurs le requiert. On peut s'attendre à ce que la CSSF prenne, dans ce contexte, une attitude similaire à celle qu'elle a adoptée sous la loi de 1988, telle que décrite en début du présent chapitre⁶².

⁵⁷ Paragraphe (f) de l'article 85 (1).

⁵⁸ Paragraphe (g) de l'article 85 (1).

⁵⁹ Paragraphe (h) de l'article 85 (1).

⁶⁰ Voy. chapitre 4 ci-après.

⁶¹ Paragraphe (i) de l'article 85 (1).

⁶² *Supra*, n° 26.

II. Conditions spécifiques à la délégation de certaines fonctions

43-36. En dehors des conditions générales décrites plus haut, la loi de 2002 prévoit des conditions préalables spécifiques à la délégation de la fonction de gestion d'investissements⁶³. La loi prévoit que la gestion des investissements peut seulement être déléguée à des entités qui sont agréées ou immatriculées pour exercer cette activité⁶⁴. La loi vise clairement un agrément ou une immatriculation dans le pays d'origine de l'entité et la circulaire CSSF 03/108 précise, dans ce contexte, que l'entité concernée doit être titulaire des autorisations requises selon son droit national. Par ailleurs, la loi exige que l'entité en question soit soumise dans son État d'origine à une surveillance prudentielle et la circulaire CSSF 03/108 précise que cette surveillance doit être permanente et exercée par une autorité de contrôle prévue par la loi dans le but d'assurer la protection des investisseurs. Finalement, la loi exige que, si le mandataire auquel est déléguée la fonction de gestion de portefeuille est établi dans un pays qui n'est pas membre de l'Union européenne, il y ait coopération entre la CSSF et l'autorité de surveillance de ce pays⁶⁵. Il appartiendra à la CSSF de déterminer quelles sont les autorités de surveillance qui remplissent cette condition⁶⁶. La loi exige que la délégation de la gestion de portefeuilles soit en conformité avec les critères de répartition des investissements fixés périodiquement par la société de gestion⁶⁷. L'objectif de cette disposition est d'assurer qu'il appartient à la société de gestion de fixer la politique d'investissement et les limites d'investissement applicables, ainsi que les modifications périodiques de celles-ci. La circulaire CSSF 03/108 précise que ces règles doivent être précisées dans le contrat de délégation, soit de manière expresse, soit par un renvoi aux dispositions contenues dans le prospectus de l'OPCVM concerné.

La loi interdit que la fonction de gestion des investissements soit déléguée au dépositaire⁶⁸. De manière plus générale, la gestion ne peut être déléguée à des entités dont les intérêts peuvent être en conflit avec ceux de la société de gestion ou des porteurs de parts. La circulaire CSSF 03/108 précise que ces interdictions n'interdisent pas la délégation de la gestion à une société appartenant au même groupe que le dépositaire, à condition qu'il soit prouvé à la CSSF que des mesures protégeant les intérêts de la société de gestion et des porteurs de parts aient été mises en place.

⁶³ Il s'agit de la fonction de *gestion de portefeuilles* mentionnée à l'annexe II de la loi de 2002.

⁶⁴ Paragraphe (c) de l'article 85 (1).

⁶⁵ Paragraphe (d) de l'article 85 (1).

⁶⁶ Il semble que les seuls pays non membres de l'Union européenne remplissant actuellement cette condition sont les pays de la zone A, tels qu'énoncés dans la circulaire CSSF 2000/12 (mise à jour par la circulaire CSSF 01/50), c'est-à-dire l'Arabie Saoudite, l'Australie, le Canada, la Corée du Sud, les États-Unis, la Hongrie, l'Islande, le Japon, le Liechtenstein, le Mexique, la Norvège, la Nouvelle Zélande, la Pologne, la Slovaquie, la Suisse, la Tchèque et la Turquie.

⁶⁷ Paragraphe (c) de l'article 85 (1).

⁶⁸ Paragraphe (e) de l'article 85 (1).

Bien que ce ne soit pas exigé par la loi de 2002, la circulaire CSSF 03/108 précise que, en principe, l'identité des entités auxquelles la gestion des investissements a été déléguée doit être publiée au prospectus. La circulaire confirme sur ce point la position actuelle de la CSSF sous le régime de la loi de 1988, telle que décrite en début du présent chapitre⁶⁹.

43-37. En précisant que la société de gestion est autorisée à déléguer *une ou plusieurs* de ses fonctions, la loi n'exclut pas la possibilité pour la société de gestion de déléguer à des tiers les trois fonctions principales énoncées dans l'annexe II à la loi, à savoir la gestion de portefeuille, l'administration et la commercialisation. D'un autre côté, les conditions préalables à la délégation imposées par la loi impliquent que le contrôle des activités déléguées doit être assumé par la société de gestion, et ce par l'intermédiaire de ses dirigeants.

On peut conclure des dispositions contenues dans la loi de 2002 et de la circulaire CSSF 03/108 que l'accent est mis sur la fonction de contrôle que la société de gestion doit exercer sur ses délégués, ce qui requiert, en cas de délégation de fonctions, la mise en place d'une infrastructure de surveillance par la société de gestion. Ainsi, la société de gestion doit en toute hypothèse être en mesure de contrôler, diriger, suivre, préciser et intervenir dans la gestion des activités déléguées.

CHAPITRE 3

Conditions d'agrément et d'exercice

43-38. La directive 85/611/CE comprenait, comme seule condition d'exercice applicable aux sociétés de gestion, l'exigence que celles-ci devaient disposer de moyens suffisants pour exercer de manière effective leur activité et pour faire face à leurs responsabilités.⁷⁰ Quant aux activités permises, la directive prévoyait que l'activité d'une société de gestion devait se limiter à la gestion d'organismes de placement collectif.⁷¹

La loi de 1988 avait repris ces exigences en spécifiant que la société de gestion devait disposer d'un capital social libéré minimal d'une valeur de 5 millions de Flux⁷², et qu'elle devait justifier d'un crédit suffisant⁷³. La loi de 1988 exigeait par ailleurs que la société de gestion devait être constituée sous forme de société anonyme, société à responsabilité limitée, société coopérative ou société en

⁶⁹ *Supra*, n° 26.

⁷⁰ Article 5, directive 85/611/CE.

⁷¹ Article 6, directive 85/611/CE.

⁷² 123 946,76 euros.

⁷³ *Voy. supra*, n° 3.

commandite par actions et que son capital devait être représenté par des titres nominatifs⁷⁴.

43-39. À la différence de la loi de 2002, la loi de 1988 ne faisait pas de distinction entre les sociétés de gestion qui géraient des OPCVM et celles qui géraient seulement des OPC, et, de ce fait, les mêmes exigences étaient applicables à toutes les sociétés de gestion indépendamment du type d'OPC qu'elles géraient. Comme déjà indiqué ci-avant, la loi de 2002 traite dans deux chapitres différents les sociétés de gestion qui gèrent des OPCVM (chapitre 13) et les sociétés de gestion qui ne gèrent que des OPC (chapitre 14).

43-40. Pour ce qui est des sociétés de gestion ne gérant pas des OPCVM, le chapitre 14 de la loi de 2002 reprend dans une large mesure les conditions d'exercice qui étaient applicables aux sociétés de gestion sous la loi de 1988. Une des modifications par rapport aux exigences de la loi de 1988 est que la société de gestion doit obtenir à présent un agrément préalable de la CSSF⁷⁵. Sous le régime de la loi de 1988, la société de gestion ne faisait pas l'objet d'un agrément spécifique, mais était agréée par la CSSF dans le contexte de l'agrément que celle-ci accordait à l'OPC que créait la société en question. La demande d'agrément à présenter à la CSSF doit décrire la structure de l'organisation de la société de gestion⁷⁶. Comme corollaire à l'exigence d'un agrément préalable, la loi prévoit les cas dans lesquels la CSSF peut retirer l'agrément à la société de gestion⁷⁷. La société de gestion peut maintenant prendre aussi la forme d'une société coopérative organisée comme une société anonyme. Finalement, elle doit confier le contrôle de ses documents comptables à un réviseur d'entreprises externe⁷⁸.

43-41. Pour les sociétés de gestion assurant la gestion d'OPCVM, et soumises dès lors au chapitre 13 de la loi de 2002, la loi prévoit des conditions d'accès et d'exercice plus rigoureuses, celles-ci étant imposées par la directive 2001/107/CE. Les modalités d'application de certaines dispositions de la loi ont été précisées par la CSSF dans une circulaire⁷⁹.

⁷⁴ Article 6 de la loi de 1988.

⁷⁵ Article 91 (1).

⁷⁶ Article 91 (2), (d).

⁷⁷ Article 91 (5).

⁷⁸ Articles 92 de la loi.

⁷⁹ circulaire CSSF 03/108 du 30 juillet 2003.

SECTION 1

Agrément préalable

43-42. L'accès à l'activité de société de gestion est subordonné à un agrément préalable à délivrer par la CSSF. La demande d'agrément doit comprendre toutes les informations nécessaires pour permettre à la CSSF de vérifier si les conditions d'accès à l'activité prévues aux articles 77 à 80 de la loi de 2002 sont réunies, notamment celles relatives aux capital minimum et aux fonds propres, à la structure de l'organisation et à l'administration centrale. La demande d'agrément doit être accompagnée d'un programme d'activité⁸⁰.

Lorsque la société de gestion est affiliée à une autre société de gestion, entreprise d'investissement, établissement de crédit ou entreprise d'assurances agréé dans un autre État membre, la CSSF devra consulter préalablement les autorités compétentes de cet autre État membre au sujet de cet agrément⁸¹.

La loi prévoit que l'agrément accordé à la société de gestion vaut pour tous les États membres de l'Union européenne et c'est cette disposition qui permet à une société de gestion, après avoir accompli les procédures de notification prévues aux articles 88 et 89 de la loi, d'exercer son activité dans d'autres États membres au titre de la libre prestation de service ou bien d'établir une succursale dans un de ces pays afin d'y exercer ses activités, selon ce qui a été plus amplement décrit au chapitre 1 ci-avant.

43-43. La circulaire CSSF 03/108 précise les informations que doit comprendre le programme d'activité qui doit être joint à la demande d'agrément. Il s'agit, notamment, d'informations sur le nombre et le type d'OPCVM que la société de gestion a l'intention de gérer, y compris des informations sur leurs politiques d'investissement. Le programme d'activité doit également comprendre des informations sur la méthode de gestion des risques employée par la société de gestion⁸². Au vu de la possibilité conférée par la loi de 2002 aux OPCVM d'investir dans des instruments financiers dérivés⁸³ et l'obligation pour les OPCVM d'employer dans ce contexte une méthode de gestion des risques⁸⁴, la CSSF attache une importance toute particulière au fait de recevoir des informations spécifiques sur les moyens qu'a la société de gestion pour mesurer les risques particuliers associés aux investissements que les OPCVM gérés peuvent pratiquer dans le domaine des instruments dérivés.

⁸⁰ Article 78 (1), (c).

⁸¹ Article 79 (2).

⁸² Section I.2 de la circulaire CSSF 03/108.

⁸³ Article 41 (1) (g).

⁸⁴ Article 42.

43-44. La CSSF doit accorder ou refuser l'agrément dans les six mois de la présentation d'une demande complète⁸⁵. En pratique, la CSSF, en cas de décision positive, accorde l'agrément dès que l'instruction du dossier complet est terminée.

43-45. La loi prévoit les cas dans lesquels la CSSF peut retirer l'agrément à la société de gestion⁸⁶. Il est à noter que la directive 2001/107/CE a laissé la possibilité aux États membres de prévoir soit un retrait d'agrément, soit une annulation de plein droit de l'agrément si la société de gestion ne fait pas usage de son agrément. La loi de 2002 reflète la première option, qui requiert, en conséquence, une décision positive de la CSSF de retirer l'agrément.

43-46. L'agrément d'une société de gestion est subordonné à la condition qu'elle confie le contrôle de ses documents comptables à un réviseur d'entreprises externe justifiant d'une expérience professionnelle adéquate⁸⁷.

SECTION 2

Capital minimum et fonds propres

43-47. Pour ce qui est des assises financières d'une société de gestion, la loi distingue entre un capital initial minimum, des fonds propres additionnels en fonction des portefeuilles sous gestion et des fonds propres tels que requis par la directive 93/6/CEE⁸⁸. Les trois types d'exigences devront être pris en considération pour déterminer le montant des ressources financières dont devra disposer la société de gestion.

43-48 La société de gestion doit disposer d'un capital initial d'au moins 125 000 euros. Il est à noter que ce montant est inférieur à celui requis pour les gérants de fortunes, pour lesquels la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier requiert la justification d'un capital social d'une valeur de 620 000 euros au moins⁸⁹, bien que les sociétés de gestion puissent dorénavant exercer, outre leur activité de gestion d'OPCVM et d'OPC, des activités de gestion sur une base discrétionnaire et individualisée de manière similaire au champ d'action des gérants de fortunes⁹⁰. Les exigences de fonds propres sup-

⁸⁵ Article 78 (3)

⁸⁶ Article 78 (5).

⁸⁷ Article 80.

⁸⁸ Directive 93/6/CEE du Conseil du 15 mars 1993 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit, telle que modifiée.

⁸⁹ Article 24.B (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

⁹⁰ Voy. *supra*, n° 22.

plémentaires discutées ci-après réduisent cependant l'impact de cette différence, qui se traduira probablement tout au plus par la plus grande flexibilité des moyens de dotation de fonds propres par opposition à une dotation unique en capital.

43-49. Les fonds propres supplémentaires dont doit disposer la société de gestion sont fonction du montant de la valeur des portefeuilles des OPCVM et des OPC qu'elle gère. Ils sont fixés à 0.02 % du montant des avoirs gérés excédant 250 millions d'euros avec un maximum (capital initial et fonds propres confondus) de 10 millions d'euros. Pour les besoins de la détermination du montant de la valeur des portefeuilles d'OPCVM et d'OPC gérés par la société de gestion, la loi précise qu'il y a lieu d'y inclure les portefeuilles dont la société de gestion a délégué la gestion et d'exclure les portefeuilles d'OPCVM et d'OPC qu'elle gère par délégation⁹¹. Le montant comprend également les portefeuilles des sociétés d'investissement pour lesquelles la société de gestion agit comme société de gestion désignée au sens des dispositions de l'article 27 de la loi de 2002⁹². Par contre, n'est pas prise en considération la valeur des portefeuilles des sociétés d'investissement qui ont délégué la gestion de leur portefeuille à la société de gestion sans l'avoir désignée comme leur société de gestion au sens des dispositions de l'article 27 de la loi⁹³. Ces distinctions se justifient par le fait que sont pris en considération uniquement les portefeuilles gérés pour lesquels la société de gestion assume la responsabilité conformément aux dispositions des articles 15 et 85 (2) de la loi de 2002, c'est-à-dire nonobstant toute délégation de sa part. Il est à noter que la valeur des portefeuilles que la société de gestion gère sur une base discrétionnaire et individualisée (c'est-à-dire les portefeuilles autres que les portefeuilles d'OPCVM et d'OPC) n'est pas prise en considération pour déterminer le montant supplémentaire de fonds propres calculé par application du pourcentage prémentionné de 0.02 %. La société de gestion a la possibilité de réduire à concurrence de 50 % l'exigence de fonds propres supplémentaires si elle bénéficie d'une garantie donnée par un établissement de crédit ou une entreprise d'assurances à concurrence du montant de cette réduction⁹⁴.

43-50. Indépendamment des exigences prédécrites, la loi⁹⁵ prévoit que les fonds propres de la société de gestion ne doivent pas être inférieurs au montant fixé à l'annexe IV de la directive 93/6/CEE⁹⁶, c'est-à-dire qu'ils ne peuvent pas être inférieurs à un quart des frais généraux de l'année précédente.

⁹¹ Article 78 (1) (a), deuxième tiret.

⁹² Voy. *supra* n° 11.

⁹³ Voy. *supra* n° 13.

⁹⁴ Article 78 (1) (a), dernier paragraphe.

⁹⁵ Article 78 (1) (a), troisième tiret.

⁹⁶ Directive 93/6/CEE du Conseil du 15 mars 1993 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit, telle que modifiée

43-51. Si la société de gestion gère aussi des portefeuilles d'investissement sur une base discrétionnaire et individualisée, comme prévu à l'article 77 (3) (a) de la loi de 2002, ses fonds propres devront en outre, pour le montant de la valeur de ces portefeuilles, satisfaire aux exigences de ratios de fonds propres en application de l'article 56 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et de la circulaire CSSF 2000/12 du 31 mars 2000 émise en application de cet article.

SECTION 3

Actionnariat

43-52. L'identité des actionnaires ou associés directs, personnes physiques et morales, de la société de gestion, qui détiennent une participation qualifiée⁹⁷, et le montant de cette participation doivent être communiqués à la CSSF à l'appui de la demande d'agrément⁹⁸. La CSSF doit refuser l'agrément si elle estime que ces actionnaires ou associés ne sont pas à même d'assurer une gestion saine et prudente de la société de gestion⁹⁹. Lorsque la société de gestion entretient des liens étroits avec une autre personne physique ou morale, soit par le biais d'une participation qualifiée, soit par le biais d'un lien de contrôle entre une entreprise mère et une filiale, la CSSF doit être convaincue que ces liens étroits n'entravent pas le bon exercice de la surveillance qu'elle exerce sur la société de gestion¹⁰⁰.

L'objectif de la directive 2001/107/CE et de la loi de 2002 est d'éviter que des entités à surveiller, ou des groupes auxquels elles appartiennent, échappent à la surveillance prudentielle du fait qu'une structure complexe ou opaque du groupe crée des incertitudes quant à l'autorité compétente ou que des obstacles formels ou autres rendent impossible ou inefficace la surveillance. Dans sa circulaire 03/108, la CSSF réitère que la structure de l'actionnariat direct et indirect doit être organisée de telle façon que les autorités responsables pour la surveillance prudentielle de la société de gestion et, le cas échéant, des personnes avec lesquelles la société de gestion entretient des liens étroits, soient clairement déterminées et que cette surveillance puisse s'exercer sans entrave¹⁰¹.

⁹⁷ Telle que définie à l'article 1 (23).

⁹⁸ Article 79.

⁹⁹ Article 79.

¹⁰⁰ Article 78 (2).

¹⁰¹ Circulaire CSSF 03/108, section I.4.

SECTION 4

Administration centrale

43-53. La loi de 2002 requiert, comme le fait la directive 2001/107/CE¹⁰², que l'administration centrale et le siège statutaire de la société de gestion soient situés au Luxembourg¹⁰³. La circulaire CSSF 03/108 précise dans ce contexte qu'une société de gestion ne peut pas se limiter à avoir au Luxembourg un siège juridique ou statutaire. Il est à noter que la circulaire IML 95/120, qui traite de l'administration centrale des établissements de crédit et autres professionnels du secteur financier, contient, en application des articles 5 et 17 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, la même exigence, en précisant que cela signifie que l'entité en question doit avoir au Luxembourg « son administration centrale, comportant son centre de prise de décision et son centre administratif (*head office*), (*effektiver Sitz*) ». Bien qu'on puisse supposer que cette clarification trouve également application en matière d'administration centrale des sociétés de gestion, il faut constater que la notion d'*administration centrale* est précisée par la suite dans des termes différents dans l'une et l'autre de ces deux circulaires.

La combinaison de l'exigence précitée de l'article 78 de la loi de 2002 avec les dispositions de l'article 84 (1) de cette même loi, qui requiert, entre autres, que la société de gestion ait une bonne organisation administrative et comptable, implique que la société de gestion doit disposer au Luxembourg d'une infrastructure humaine et d'une infrastructure technique adaptées, dans les deux cas, aux activités que la société de gestion envisage d'exercer.

L'importance de cette infrastructure dépendra essentiellement de la nature des activités qu'entend exercer la société de gestion et notamment de la mesure dans laquelle elle entend prester ses fonctions elle-même ou faire usage de la possibilité de délégation de fonctions en conformité avec l'article 85 de la loi de 2002. Au minimum, elle devra se doter des infrastructures nécessaires pour surveiller de manière permanente les mandataires auxquels elle a délégué des fonctions¹⁰⁴.

43-54. En ce qui concerne l'infrastructure humaine, la circulaire CSSF 03/108 prévoit que le personnel de la société de gestion doit être permanent et adapté aux activités envisagées. Si, en principe, le personnel doit être salarié de la société de gestion, la CSSF peut accorder une dérogation à cette exigence et autoriser que le personnel soit détaché ou mis à disposition par une autre entité, à condition que les modalités de ce détachement ou de cette mise à disposition soient réglées contractuellement.

¹⁰² Article 5*bis*, 1. d, de la directive 2001/107/CE.

¹⁰³ Article 78 (1) (d).

¹⁰⁴ Voy. *supra* nos 26 et s.

Le personnel de la société de gestion comprend aussi les deux personnes qui, en vertu de l'article 78 (1) (b) de la loi de 2002, doivent être nommées pour diriger de fait l'activité de la société de gestion et qui doivent à cet effet être agréées par la CSSF après vérification de leur honorabilité et expérience. La circulaire précise qu'au moins une de ces deux personnes doit se trouver sur place. Sur ce point, la CSSF est moins exigeante qu'en matière d'établissements de crédit ou d'autres professionnels du secteur financier, pour lesquels elle requiert que, en principe, les deux dirigeants doivent être sur place.¹⁰⁵ Cette plus grande flexibilité se justifie au vu de l'activité spécialisée de la société de gestion à gérer seulement des OPCVM et des OPC qui, dans la mesure où ce sont des entités luxembourgeoises, sont elles-mêmes soumises à la surveillance de la CSSF. D'autres arguments invoqués à l'appui de cette plus grande flexibilité faisaient état des moyens informatiques modernes qui devraient permettre à un dirigeant d'assumer de manière permanente sa fonction à distance. Une autre considération d'ordre pratique était certainement liée à la difficulté, au vu du grand nombre de sociétés de gestion qui devront se soumettre au chapitre 13 de la loi de 2002¹⁰⁶, de trouver à court terme au Luxembourg un nombre suffisant de dirigeants remplissant les conditions d'expérience professionnelle requises et qui n'ont pas de conflit d'intérêts, notamment du fait qu'ils sont employés du dépositaire.

La circulaire CSSF 03/108 précise en effet que ces dirigeants ne peuvent pas être employés du dépositaire d'un OPCVM dont la société de gestion assure la gestion. Un tel lien de dépendance est en effet incompatible avec les dispositions de l'article 85 de la loi de 2002 qui, d'un côté, exige que les dirigeants doivent pouvoir intervenir à tout moment dans la gestion pour donner des instructions et, d'un autre côté, interdit que le dépositaire assume la fonction de gestion des investissements.¹⁰⁷

À la différence des dirigeants d'établissements de crédits et de professionnels du secteur financier, qui peuvent en général être seulement au service d'un seul établissement ou professionnel, les dirigeants de sociétés de gestion peuvent assumer cette fonction pour plusieurs sociétés de gestion s'ils sont en mesure d'accomplir les tâches qui leur incombent, compte tenu des activités des sociétés de gestion concernées.

43-55. En ce qui concerne l'infrastructure technique, la circulaire CSSF 03/108 requiert que la CSSF reçoive une description du matériel informatique, des sources d'information et des logiciels utilisés. Pour le reste, elle se limite à répéter les exigences de l'article 84 (1) de la loi de 2002, qui dispose que la société de gestion doit avoir une bonne organisation administrative et comptable, des

¹⁰⁵ Circulaire IML 95/120 du 28 juillet 1995, section 3.1, b.

¹⁰⁶ Voy. *infra* n° 72.

¹⁰⁷ Article 85 (1), paragraphes (e) et (g).

dispositifs de contrôle et de sécurité dans le domaine informatique ainsi que des mécanismes de contrôle interne adéquats et qu'elle doit être structurée et organisée de façon à restreindre à un minimum les conflits d'intérêts qui nuisent aux intérêts de ses clients.

43-56. Il est à noter que, pour ce qui concerne les établissements de crédit et autres professionnels du secteur financier, une circulaire précise les exigences en matière d'organisation administrative et comptable¹⁰⁸. La circulaire CSSF 03/108 ne comprend, à ce stade, pas de détails comparables à ceux requis dans la circulaire précitée, mais annonce que ces règles prudentielles seront précisées ultérieurement dans une circulaire. À ce stade, il faut s'attendre à ce que la CSSF appréciera les exigences en la matière au cas par cas, au vu de la nature et de l'importance des activités de la société de gestion concernée.

SECTION 5

Règles de conduite

43-57. La loi de 2002 innove par rapport à la loi de 1988 en imposant aux sociétés de gestion, en conformité avec les exigences de la directive 2001/107/CE¹⁰⁹, des règles de conduite similaires à celles applicables aux établissements de crédit et autres professionnels du secteur financier par la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier¹¹⁰.

Il est à noter que l'article en question de la loi de 2002¹¹¹ reprend tel quel le texte de la directive avec la seule différence que les références au terme *OPCVM* dans la directive ont été remplacées par le terme *client* dans le texte de la loi. Ceci s'explique par le fait qu'il serait difficile de justifier que ces règles ne trouveraient application qu'en relation avec les OPCVM que gère la société de gestion, à l'exclusion des clients de la société de gestion qui sont des OPC ou des clients individuels ou institutionnels auxquels la société de gestion preste des services de gestion sur une base discrétionnaire et individualisée.

Au titre de ces règles de conduite, la société de gestion doit, toujours au mieux des intérêts de ses clients et de l'intégrité du marché, agir loyalement et équitablement, agir avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, avoir et utiliser avec efficacité les ressources et les procédures nécessaires pour mener à bonne fin ses activités, s'efforcer d'écarter les conflits d'intérêts et se conformer à toutes les réglementations applicables.

¹⁰⁸ Circulaire IML 96/126 du 11 avril 1996.

¹⁰⁹ Article 5*nonies* de la directive 2001/107/CE.

¹¹⁰ Article 37 de la loi modifiée du 5 avril 1993.

¹¹¹ Article 86.

La circulaire CSSF 03/108 ne contient pas de dispositions d'interprétation des règles de conduite imposées par la loi. La CSSF a cependant annoncé dans sa circulaire CSSF 03/87¹¹² qu'elle émettra une circulaire qui fournira des précisions au sujet des règles de conduite. En attendant, la portée de ces règles peut être examinée à la lumière de la circulaire CSSF 2000/15¹¹³ donnant des précisions sur les règles de conduite applicables aux établissements de crédit et aux autres professionnels du secteur financier.

SECTION 6

Surveillance prudentielle

43-58. La surveillance prudentielle d'une société de gestion de droit luxembourgeois soumise au chapitre 13 de la loi de 2002, ainsi que de ses succursales, incombe à la CSSF. Sur base de cette disposition, la circulaire CSSF 03/108 requiert que les sociétés de gestion, y compris leurs succursales, fournissent des renseignements financiers sur une base trimestrielle. La nature de ces renseignements financiers est reflétée dans des tableaux annexés à la circulaire. Ils sont censés fournir des informations à la CSSF sur la situation financière de la société de gestion, le type d'OPCVM et d'OPC qu'elle gère et la nature des autres activités de gestion qu'elle exerce.

Il est à noter qu'en application de l'article 6*quater* de la directive 2001/107/CE, les sociétés de gestion de droit luxembourgeois qui ont créé une succursale dans un autre État membre, peuvent être obligées, en vertu des dispositions légales applicables dans ce pays, à fournir un rapport périodique sur leurs activités, et cela à des fins statistiques.

CHAPITRE 4

Régime de responsabilité

43-59. À notre connaissance, les tribunaux luxembourgeois n'ont, à ce jour, pas eu à trancher des litiges mettant en cause la responsabilité d'une société de gestion. Sans doute, la nature réglementée du domaine des organismes de placement collectif et le rôle qu'assume la CSSF dans ce contexte expliquent pourquoi les différends éventuels en la matière ont toujours été réglés à l'amiable. Il

¹¹² Circulaire CSSF 03/87 du 21 janvier 2003 concernant l'entrée en vigueur de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif.

¹¹³ Circulaire CSSF 2000/15 du 2 août 2000 concernant les règles de conduite dans le secteur financier.

importe cependant d'explorer en premier lieu les aspects juridiques de la responsabilité de la société de gestion, pour ensuite discuter les aspects réglementaires relatifs au rôle et à la responsabilité du promoteur d'un organisme de placement collectif par rapport à la responsabilité juridique qu'assume la société de gestion.

SECTION 1

Aspects juridiques

43-60. Nous nous limiterons ci-après à étudier le régime de la responsabilité de la société de gestion dans le cadre de son activité de gestion d'organismes de placement collectif, à l'exclusion de la responsabilité qui lui incombe dans le cadre de l'exécution de ses activités accessoires permises par le paragraphe (3) de l'article 77 de la loi de 2002, telles que la gestion de portefeuille discrétionnaire et individualisée.

Nous examinerons ce régime d'abord pour les sociétés de gestion soumises au chapitre 13 de la loi de 2002, pour discuter ensuite, à la fin de cette section, en quoi le régime de responsabilité d'une société de gestion soumise au chapitre 14 de la loi de 2002 peut être différent de celui prévu par le chapitre 13 de la loi. Il y a lieu de distinguer entre la gestion d'OPCVM, d'une part, et la gestion d'OPC et d'OPC étrangers, d'autre part.

I. Gestion d'OPCVM

A. Responsabilité de la société de gestion

43-61. L'article 15 de la loi de 2002 dispose que la société de gestion doit exécuter ses obligations avec la diligence d'un mandataire salarié et qu'elle répond, à l'égard des porteurs de parts, du préjudice résultant de l'inexécution ou de la mauvaise exécution de ses obligations.

Au vu de la référence à un *mandataire salarié* dans l'article 15, la situation légale résultant de la création et de la gestion d'un fonds commun de placement par une société de gestion doit être analysée comme un contrat de mandat entre l'OPCVM (mandant) et la société de gestion (mandataire) en application des articles 1984 et suivants du Code civil.

La référence à la diligence d'un mandataire salarié doit être comprise dans le sens de l'article 1992 du Code civil, qui dispose que :

« Le mandataire répond non seulement du dol, mais encore des fautes qu'il commet dans sa gestion.

Néanmoins, la responsabilité relative aux fautes est appliquée moins rigoureusement à celui dont le mandat est gratuit qu'à celui qui reçoit un salaire. »

En général, en matière de responsabilité contractuelle, le soin requis est déterminé par référence à la *culpa levis in abstracto*, appliquée à un mandataire diligent, donc un niveau de soin plus élevé que celui du « bon père de famille », qui ne serait que celui qu'un mandataire apporterait à ses propres affaires.

Des *standards* de comportement similaires s'expriment à l'article 37, paragraphe 1, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier : en particulier, chaque professionnel est obligé d'agir avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent.

En d'autres termes, l'article 15 de la loi de 2002 n'est en lui-même pas dérogoatoire au niveau de soin requis de la part d'un professionnel en général dans l'exécution de ses obligations.

43-62. L'article 15 se trouve inséré au chapitre 2. de la loi de 2002 se rapportant aux fonds communs de placement. Appliquée à la situation où une société d'investissement désigne une société de gestion¹¹⁴, la référence au *mandataire* à l'article 15 n'est pas évidente. Il y aurait de bonnes raisons pour analyser la relation contractuelle entre une société d'investissement et une société de gestion comme un louage d'ouvrage. En effet, selon la jurisprudence¹¹⁵, « le mandat est le contrat par lequel une personne donne à autrui le pouvoir d'accomplir en son lieu et place un ou plusieurs actes juridiques. Contrairement au mandataire, le *locator operis* s'engage non pas à exécuter un acte juridique aux lieu et place du maître, mais se charge, moyennant rémunération, d'une mission comportant l'exécution d'un ou de plusieurs actes matériels ou intellectuels, mais non juridiques ».

Cependant, et dès lors que l'article 15 ne déroge pas aux règles générales concernant le niveau de soins à apporter par le professionnel diligent, il faut admettre que la responsabilité encourue par la société de gestion qui gère une société d'investissement – *désignée comme société de gestion par la SICAV* aux termes de la loi de 2002 – est essentiellement la même que celle encourue en matière de gestion d'un fonds commun de placement.

43-63. Dans le cas du fonds commun de placement, la responsabilité de la société de gestion peut être mise en cause par les porteurs de parts. Dans le cas où une société d'investissement a désigné une société de gestion, la responsabilité de cette dernière doit être mise en cause par la société d'investissement agissant par l'intermédiaire de son conseil d'administration.

¹¹⁴ Voy. *supra* n° 11.

¹¹⁵ Cour, 19 novembre 1970, *Pas.*, 21, 427.

B. Responsabilité de la société de gestion en cas de délégation

43-64. L'article 85 (2) de la loi de 2002 prévoit que la responsabilité de la société de gestion ne doit en aucun cas être affectée par le fait qu'elle a délégué des fonctions à des tiers.

La question qui se pose en cas de délégation par la société de gestion d'une ou de plusieurs de ses fonctions est de savoir si, à la lecture conjointe des articles 15 et 85 (2) de la loi de 2002, la société de gestion est :

- uniquement responsable du choix ou de la surveillance inappropriés du tiers auquel elle a délégué ses fonctions, ou
- responsable des fautes de ce tiers de la même manière que si elle avait elle-même presté le service de manière fautive.

Bien que, à première vue, la loi de 2002 utilise le terme de *délégation*, la délégation par la société de gestion de ses fonctions à des tiers devrait, dès lors que l'article 15 analysé plus haut se réfère au mandat, être analysée comme une substitution de mandataire, en application de l'article 1994 du Code civil, qui dispose que :

« Le mandataire répond de celui qu'il s'est substitué dans la gestion

1) quand il n'a pas reçu le pouvoir de se substituer quelqu'un ;

2) quand ce pouvoir lui a été conféré sans désignation d'une personne et que celle dont il a fait choix était notoirement incapable ou insolvable. »

Sur base de ces dispositions, on pourrait être amené à conclure que la société de gestion ne serait pas responsable pour les fautes de l'entité à laquelle des fonctions ont été déléguées si, ou bien le fonds commun de placement ou la société d'investissement a consenti à la nomination de cette entité¹¹⁶, ou bien la société de gestion a été diligente dans son choix de cette entité, en supposant de plus que la société de gestion a été diligente dans le cadre de l'exercice de ses fonctions de surveillance exigées par la loi de 2002.

Cette conclusion serait à notre avis erronée.

En effet, l'article 85 (2) de la loi de 2002 apparaît comme une dérogation à l'article 1994 du Code civil, en ce qu'il prive la délégation de tout effet légal en ce qui concerne la responsabilité de la société de gestion. L'action du délégué doit être jugée, en termes de responsabilité, comme si elle avait été faite par le mandant. Selon cette interprétation, la société de gestion ne peut pas se décharger en invoquant l'absence de négligence de sa part, même si elle a fait un choix soigneux et même si elle a surveillé soigneusement le délégué.

¹¹⁶ Le consentement du fonds commun (en l'occurrence, l'accord des porteurs de parts) ou de la société d'investissement serait, à notre avis, donné du fait que cette délégation et le tiers en question sont décrits dans le prospectus.

Par ailleurs, c'est la solution qui prévaut sous le régime de responsabilité du contrat d'entreprise : en application de l'article 1797 du Code civil, l'entrepreneur répond du fait des personnes qu'il emploie.

II. Gestion d'OPC et d'OPC étrangers

43-65. Il reste à déterminer l'impact du régime de responsabilité ainsi analysé sur la société de gestion lorsqu'elle gère non seulement des OPCVM, mais également des OPC de la partie II de la loi de 2002 et des OPC étrangers.

Il est rappelé que les dispositions de l'article 77 (2) de la loi de 2002 permettent à une société de gestion régie par le chapitre 13 de la loi de gérer également des OPC qui ne sont pas des OPCVM, donc (i) des OPC régis par la partie II de la loi de 2002 (et jusqu'au 13 février 2004, des OPC régis par la partie II de la loi de 1988), et (ii) des OPC de droit étranger¹¹⁷.

La question se pose de savoir si les dispositions de l'article 85 de la loi de 2002 s'appliquent également en matière de gestion d'OPC autres que des OPCVM, et si, partant, les règles et restrictions en matière de délégation, ainsi que le principe de la responsabilité de la société de gestion en cas de délégation (telle que discutée *sub* I.B ci-avant) s'appliqueraient également en matière de gestion d'OPC relevant de la partie II et d'OPC étrangers.

Dans le texte de l'article 85 de la loi de 2002, seuls les points (b) (gestion dans l'intérêt des investisseurs) et (i) (indication dans le prospectus des fonctions que la société de gestion a été autorisée à déléguer) se réfèrent spécifiquement à des OPCVM. Ainsi, pour les OPC partie II et les OPC étrangers, la mention de la possibilité de la délégation dans le prospectus n'est pas une exigence légale. Par contre, les autres exigences énoncées dans cet article, qui ne se réfèrent pas à l'OPCVM (ou l'OPC) géré risquent de trouver application. Il en serait ainsi, notamment, de l'interdiction de la délégation de la gestion des investissements à la banque dépositaire, de la restriction quant aux délégataires établis dans un pays tiers et du principe de la responsabilité en cas de délégation.

Le texte de la loi et le commentaire des articles ne donnant pas plus de précision, il faut se demander si l'esprit de l'article 85 était de protéger :

- (i) les investisseurs dans des OPCVM, ou bien
- (ii) les investisseurs qui ont investi dans un OPC (OPCVM, OPC ou OPC étranger) géré par une société de gestion chapitre 13.

En d'autres mots, est-ce (i) la structure de l'OPCVM ou (ii) le statut de la société de gestion qui assure la protection supplémentaire ?

Le seul argument de texte qui nous incite à conclure à une même solution pour tous les OPCVM et OPC gérés par la société de gestion soumise au chapitre 13

¹¹⁷ Voy. *supra* n° 20.

est le fait que l'article 77 (2) permet (et permet seulement) la gestion d'OPC « pour lesquels la société de gestion fait l'objet d'une surveillance prudentielle ». De cette façon, les garanties « prudentielles » ainsi instituées par la loi, de même que l'intervention de la CSSF en application de celle-ci (comme, par exemple, la vérification par la CSSF si les conditions en matière de délégation sont remplies), bénéficieraient à tous les OPC gérés par la société de gestion soumise aux dispositions du chapitre 13 de la loi de 2002.

En l'absence d'une réponse claire à ce sujet, et pour éviter une responsabilité difficile à assumer, surtout en matière de gestion d'OPC étrangers où il est assez normal que la gestion des investissements soit déléguée, avec l'accord des investisseurs, à un gestionnaire tiers, il serait approprié de faire usage d'une société de gestion soumise au chapitre 14 dont l'activité serait réservée à la gestion d'OPC partie II et d'OPC étrangers. En effet, pour celles-ci, les limitations et procédures prévues à l'article 85 ne trouvent pas application, et le régime de responsabilité de droit commun de la société de gestion devrait trouver application. En particulier, les dispositions de l'article 1994 du Code civil prévoyant la substitution de mandataire seraient applicables et permettraient de limiter la responsabilité de la société de gestion à sa propre faute, selon ce qui a été plus amplement décrit ci-avant.

SECTION 2

Aspects réglementaires

43-66. Il paraît utile d'examiner, dans le cadre de ce chapitre traitant de la responsabilité de la société de gestion, également le rôle du « promoteur ».

Un élément important dans le processus de règlement extrajudiciaire de différends a toujours été la position prise par la CSSF quant au rôle et à la responsabilité de ce promoteur, qui doit être obligatoirement désigné à la CSSF à l'appui de toute demande d'inscription d'un OPC sur la liste officielle des organismes de placement collectif¹¹⁸.

Pour la CSSF, le terme « promoteur » désigne celui qui est à l'origine, qui donne l'impulsion et provoque la création de l'OPC, qui détermine l'orientation de son activité et qui bénéficie de sa réalisation¹¹⁹.

La responsabilité du promoteur ne trouve pas son fondement dans une disposition légale expresse mais résulte de l'interprétation de l'article 93 (3) de la loi de 2002 par la CSSF qui assimile le promoteur à un *dirigeant* tel que défini à cet article.

¹¹⁸ Le chapitre K de la circulaire IML 91/75 exige, sous le point (e), que la demande d'agrément contienne des renseignements sur le(s) promoteur(s), tels que ses rapports financiers récents.

¹¹⁹ CSSF, Rapport d'activités 1998, chapitre IV. 5.1, p. 55.

Dans le cadre des sociétés d'investissement, le promoteur est en général l'entité qui est à l'origine de la création de l'OPC et qui est censée le contrôler après sa constitution. Pour permettre au promoteur d'assumer le « contrôle » sur la société d'investissement au sein de laquelle, juridiquement, toutes les décisions importantes relèvent du conseil d'administration, la CSSF préconise que le conseil d'administration soit constitué majoritairement de représentants du promoteur.

Il restera à concilier cette position avec la tendance des groupes internationaux, sous impulsion des règles de *corporate governance* qui prévalent notamment aux États-Unis, à insister sur une présence importante de *independent directors*.

La situation est quelque peu différente dans le cas d'un fonds de placement où l'OPC est contrôlé par la société de gestion et, dès lors, indirectement, par l'actionnaire principal de cette dernière. La composition du conseil d'administration est dans ce cas moins importante, alors qu'elle est déterminée par le seul actionnaire principal de la société de gestion. C'est au vu de cette considération que la CSSF a parfois paru attacher moins d'importance à la représentation du promoteur dans le conseil d'administration d'une société de gestion d'un tel OPC.

Cependant, l'implication d'une société de gestion dans le cadre d'une société d'investissement risque de devenir plus fréquente à l'avenir du fait que la loi de 2002 prévoit la possibilité pour une société d'investissement de « désigner une société de gestion ».

Un élément commun aux deux structures (fonds commun et société d'investissement) est, à notre avis, que la mise en cause de la responsabilité du promoteur sera toujours la solution à laquelle la CSSF ne recourra qu'en dernier ressort. En effet, la responsabilité de la société de gestion a un fondement juridique précis (voir les développements ci-dessus), alors que la responsabilité du promoteur résulte d'une interprétation faite par la CSSF d'un texte de loi, interprétation qui n'a pas encore été consacrée ou confirmée par la jurisprudence.

Le risque primordial qu'encourt la société de gestion dans ce contexte a été accentué par la loi de 2002. En effet, les sociétés de gestion sont dorénavant agréées par et soumises à la surveillance de la CSSF, et l'article 78 (5) permet à la CSSF de retirer l'agrément d'une société de gestion si elle enfreint de manière grave et/ou systématique les dispositions de la loi de 2002 ou des règlements adoptés en application de celle-ci.

CHAPITRE 5

Régime fiscal

L'objectif de la présente étude n'étant pas de traiter dans tous les détails le régime fiscal des sociétés de gestion, on se limitera à donner ci-après un aperçu succinct.

43-67. Il y a lieu de rappeler qu'avant l'entrée en vigueur de la loi de 1988¹²⁰, l'objet d'une société de gestion devait être limité à la gestion d'un seul fonds commun de placement. C'est dans ce contexte que l'administration fiscale considérait la société de gestion et le fonds commun de placement qu'elle gérait comme un seul sujet fiscal qui, en dehors de la taxe d'abonnement due par le fonds commun de placement sur base de ses avoirs nets, n'était soumis à aucun impôt autre que le droit fixe qui, à l'époque, s'élevait à 50 000 Flux. Ce montant était généralement supporté soit par la société de gestion, soit par le fonds commun de placement et la société de gestion n'était donc redevable d'aucun autre impôt. Ce régime trouve toujours application aujourd'hui pour les sociétés de gestion qui gèrent un seul fonds commun de placement, que ce soit un OPCVM ou un OPC, quel que soit le capital social de la société de gestion, et le droit fixe est de 1 250 euros¹²¹.

Du fait de leur régime d'impôt exempté, ces sociétés de gestion ne peuvent pas bénéficier des conventions contre la double imposition ni du privilège des sociétés mère et filiales.

Il est douteux que ce régime d'exemption soit également applicable aux sociétés de gestion dont l'objet se limiterait à la gestion d'une seule société d'investissement. En effet, l'exemption de la société de gestion qui gère un seul fonds commun de placement était initialement justifiée par l'assimilation au régime des sociétés de participations financières sous la loi de 1929 et s'expliquait par la suite par le souci de ne pas discriminer fiscalement les fonds communs de placement (qui, de par leur structure, nécessitent l'intervention d'une société de gestion) par rapport aux sociétés d'investissement (qui n'ont pas besoin d'une telle société de gestion).

43-68. La société de gestion qui gère plusieurs OPCVM ou OPC, et qui peut, le cas échéant, exercer en plus des activités de gestion de portefeuille sur une base individualisée, est imposée comme une société commerciale de droit commun. En conséquence, elle est passible du droit d'apport de 1 % sur son

¹²⁰ Voy. *supra* n° 4.

¹²¹ Règlement grand-ducal du 14 avril 2003 déterminant les modalités et le montant du droit fixe sur les apports liquidés en vertu de l'article 128 de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif.

capital social lors de sa constitution ou lors d'une augmentation de capital sub-séquente et elle est sujette à l'impôt sur le revenu des collectivités et à l'impôt commercial communal, et à l'impôt sur la fortune, aux taux applicables aux sociétés commerciales ordinaires.

Du fait de leur régime fiscal de droit commun, les sociétés de gestion peuvent bénéficier des conventions contre la double imposition et du privilège des sociétés mère et filiales.

CHAPITRE 6

Dispositions transitoires

43-69. La directive 2001/107/CE est entrée en vigueur le 13 février 2002, jour de sa publication au *Journal officiel des Communautés européennes*. Les États ont disposé d'un délai courant jusqu'au 13 août 2003 pour adopter les mesures de transposition nécessaires et ce n'est qu'à partir du 13 février 2004 que les dispositions de la directive devront avoir force exécutoire en droit interne des États membres. Les dispositions transitoires permettent aux États membres de laisser certaines dispositions de l'ancien régime OPCVM en vigueur et de différer ainsi la mise en conformité avec la directive jusqu'au 13 février 2007 au plus tard.

La directive prévoit que les sociétés de gestion agréées avant le 13 février 2004 peuvent continuer à exercer leur activité à condition d'obtenir, pour le 13 février 2007 au plus tard, l'autorisation dans leur État d'origine de poursuivre leur activité en conformité avec leur loi nationale ayant transposé les dispositions de la directive.

43-70. L'article 135 de la loi de 2002 contient les dispositions transitoires applicables aux sociétés de gestion en application de la directive 2001/107/CE. Aux termes de ces dispositions, les sociétés de gestion existantes à la date d'entrée en vigueur de la loi du 20 décembre 2002 sont de plein droit agréées et soumises au chapitre 14 de la loi. Si elles gèrent des OPCVM, elles devront se soumettre et se conformer au chapitre 13 de la loi de 2002 pour le 13 février 2007 au plus tard. C'est seulement à partir de la date à laquelle elles se soumettent au chapitre 13 qu'elles pourront bénéficier des dispositions en matière de libre établissement et de libre prestation de services. Les sociétés de gestion d'OPCVM créées entre le 13 février 2002 et le 13 février 2004 sous le chapitre 14 de la loi de 2002 ont, elles aussi, la possibilité de se soumettre au chapitre 13 de la loi pour le 13 février 2007 seulement.

Ainsi, les sociétés de gestion agréées au 12 février 2004 sous le régime du chapitre 14 de la loi de 2002, et qui, de ce fait, n'ont pas encore l'obligation de

remplir toutes les conditions exigées par le chapitre 13 de la loi de 2002, pourront continuer à gérer des OPCVM jusqu'au 13 février 2007. Elles peuvent, sans être soumises au chapitre 13 de la loi de 2002, créer jusqu'au 13 février 2007 de nouveaux OPCVM.

Il en résulte qu'une société d'investissement autogérée créée entre le 13 février 2004 et le 13 février 2007 devrait respecter les contraintes imposées par les articles 27, 85 et 86 aux sociétés d'investissement n'ayant pas désigné de société de gestion alors que si cette même société d'investissement désigne une société de gestion agréée avant le 13 février 2004 sous le chapitre 14, ni la société d'investissement ni la société de gestion ne devront respecter avant le 13 février 2007 les exigences formulées dans ces articles.

43-71. Il semble que certains États membres aient soulevé la question de savoir si la possibilité pour une société de gestion bénéficiant des dispositions transitoires de créer de nouveaux OPCVM est conforme à l'esprit de la directive. Or, la directive 2001/107/CE donne cette ouverture et la loi de 2002 ne fait que la suivre, de sorte que cette possibilité ne devrait pas pouvoir être mise en cause par d'autres États membres. S'ils refusaient la commercialisation sur leur territoire d'OPCVM agréés sur cette base dans leur pays d'origine, ils mettraient en cause le passeport européen.

Il existe au moins un précédent où un État membre a refusé la commercialisation d'un OPCVM pour des motifs autres que ceux permis par la directive OPCVM. Il s'agissait d'un OPCVM luxembourgeois qui investissait, dans un objectif d'optimisation fiscale, à travers une filiale et qui s'était vu refuser par l'autorité compétente en Belgique la commercialisation de ses actions dans ce pays au motif que les règles de répartition des risques imposées par la directive n'étaient pas respectées. Le Conseil d'État belge annula la décision de refus en constatant, en application de l'article 4 de la directive OPCVM, que l'agrément obtenu au Grand-Duché de Luxembourg vaut pour tous les États membres et que l'article 46 de la directive n'autorise pas un État membre d'accueil à s'opposer à la commercialisation sur base des motifs qui étaient à l'origine de la décision de refus¹²².

¹²² A. ELVINGER, *Les directives communautaires concernant les organismes de placement collectif*, Cours de droit bancaire et financier des Communautés européennes, Institut universitaire international Luxembourg, novembre 2000, section I, 3, (1).

Conclusion

43-72. Au 1^{er} janvier 2003, il existait au Luxembourg 309 sociétés de gestion qui, par l'effet des dispositions de la loi du 20 décembre 2002, ont été soumises, de plein droit, aux dispositions du chapitre 14 de la loi de 2002. Parmi celles-ci, 204 sociétés de gestion géraient au moins un OPCVM alors que 105 sociétés de gestion ne géraient que des OPC soumis à la partie II de la loi de 1988¹²³ et des OPC soumis à la loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public.

43-73. Au vu des nouvelles exigences de capitalisation et de fonds propres et des exigences accrues en matière d'infrastructure humaine et technique auxquelles devront faire face les sociétés de gestion gérant des OPCVM, on peut s'attendre à une rationalisation qui va réduire le nombre de sociétés de gestion. Dans ce contexte, la CSSF avait indiqué qu'elle s'attend à ce que le nombre de sociétés de gestion d'OPCVM sera réduit à 70 ou à 80 entités¹²⁴.

43-74. À part l'impact sur le nombre de sociétés de gestion d'OPCVM, la nouvelle législation aura certainement un impact important sur le type d'activités des sociétés de gestion. En effet, alors qu'actuellement la quasi-totalité des sociétés de gestion exercent cette fonction uniquement pour des fonds communs de placement, il est à prévoir qu'à l'avenir elles exerceront cette fonction de plus en plus souvent aussi, comme *société de gestion désignée*¹²⁵, pour des sociétés d'investissement. Ceci dispensera en effet les sociétés d'investissement concernées de se doter à leur tour d'une infrastructure humaine et technique telle que requise pour les sociétés d'investissement *autogérées*. Par ce biais, un promoteur n'aura à constituer et à opérer qu'une seule société de gestion pour toute sa plate-forme d'OPCVM luxembourgeois, plutôt que de devoir mettre en place une infrastructure au niveau de chaque OPCVM.

43-75. Au-delà de la gestion d'OPCVM et d'OPC, les sociétés de gestion auront la possibilité de prester des services de gestion sur une base individualisée à des particuliers et des institutionnels au Luxembourg et dans les autres États membres de l'Union européenne par le biais de la libre prestation de services ou l'ouverture de succursales. Pour ce qui est de ces prestations à des institutionnels, le développement potentiel des fonds de pension peut être particulièrement intéressant et constituer une nouvelle source d'activité pour les

¹²³ Sources : CSSF, Rapport d'activités 2002, p. 83.

¹²⁴ Source : CSSF Newsletter octobre 2002.

¹²⁵ Voy. *supra* n° 11.

sociétés de gestion. En effet, même si la loi modifiée du 8 juin 1999 créant les fonds de pension¹²⁶, dans sa version actuelle, ne mentionne pas dans son article 19 (1) la possibilité pour une société de gestion d'agir comme gestionnaire d'actif, cette loi sera certainement modifiée sous peu pour transposer en droit luxembourgeois la directive 2003/41/CE¹²⁷, qui prévoit expressément la possibilité pour les sociétés de gestion visées par la directive 85/611/CEE¹²⁸ d'assumer la fonction de gestionnaire d'actif pour les institutions de retraite professionnelle.

43-76. Au cas où, dans l'interprétation restrictive de la directive, il était finalement admis, comme l'ont préconisé certains États membres, que la société de gestion et l'OPCVM devaient relever de la même juridiction et que, donc, les sociétés de gestion ne pourraient pas faire usage de leur passeport européen pour assumer la fonction de société de gestion d'OPCVM établis dans d'autres États membres¹²⁹, la finalité de la directive 2001/107/CE serait compromise en partie et cette limitation constituerait certainement un frein au développement des activités des sociétés de gestion. D'un autre côté, cette limitation s'appliquant de la même manière pour les sociétés de gestion créées dans d'autres États membres, elle éliminerait le risque pour le Luxembourg de voir se créer à l'étranger plutôt qu'au Luxembourg des sociétés de gestion qui feront fonction de *société de gestion désignée* pour les sociétés d'investissement luxembourgeoises.

43-77. Dans un premier temps, les nouvelles exigences imposées aux sociétés de gestion d'OPCVM peuvent sembler contraignantes et onéreuses. La possibilité pour les sociétés de gestion existantes de mettre en place l'infrastructure humaine et technique nécessaire jusqu'en février 2007 seulement devrait donner suffisamment de temps aux promoteurs pour planifier et mettre en place les structures les plus appropriées. Il ne fait pas de doute que, à moyen ou long terme, la plus grande *substance* des sociétés de gestion d'OPCVM fortifiera l'industrie des fonds d'investissement à Luxembourg et sa réputation internationale.

¹²⁶ Loi du 8 juin 1999 créant les fonds de pension sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (SEPCAV) et d'association d'épargne-pension (ASSEP), telle que modifiée.

¹²⁷ Directive 2003/41/CE du 3 juin 2003 du Parlement européen et du Conseil concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelles.

¹²⁸ Telle que modifiée par la directive 2001/107/CE.

¹²⁹ Voy. *supra* n° 17.