



Association Luxembourgeoise
des Compliance Officers
du Secteur Financier

Le Bulletin d'informations

N°11

JUIN 2007

Editorial



Chers amis, membres de l'ALCO,

Nous avons beaucoup de chance ! Les sujets qui concernent la Compliance du secteur financier sont chaque jour plus nombreux, plus diversifiés et plus complexes. Directives européennes, évolutions législatives nationales, approfondissement continu des thèmes les plus classiques, ... les domaines de prédilection de la fonction Compliance ne sont pas prêts de se tarir. En témoigne la liste déjà impressionnante des questions abordées dans notre bulletin depuis son lancement, il y a quatre ans. Au fil d'une trentaine d'articles, une telle diversité de sujets est apparue qu'il nous a semblé nécessaire d'organiser un peu notre « bibliothèque ».

Ainsi, sur le site Internet de l'ALCO (www.alco.lu), vous trouverez, dès cet été, un répertoire de tous les articles parus depuis la création du bulletin. Pour faciliter la recherche, un classement va être établi par thème et par auteur.

C'est l'occasion pour moi de remercier tous ceux qui ont contribué au bulletin de l'ALCO, avec les articles de qualité que nous sommes heureux d'y trouver à chaque nouveau numéro. C'est aussi l'occasion, bien sûr, de lancer une fois de plus un appel à tous nos membres pour une participation active à nos futurs bulletins.

Envoyez-nous des idées d'articles, ou mieux encore, envoyez-nous des articles !

Ce numéro ne détonera pas par rapport aux précédents. Trois articles y sont proposés, sur trois thèmes différents :

- un grand classique - le secret bancaire - qui revient avec celui des assurances, leurs limites et la question toujours ouverte de l'ordre public ;
- une nouvelle législation luxembourgeoise pour une nouvelle enveloppe financière. Le FIS va-t-il fournir le cadre idéal attendu pour les hedge funds ? On pourrait l'espérer, mais n'a-t-il pas été équipé de limites inadaptées à un tel objectif ? ;
- la Directive MIFID et les nombreuses questions qu'elle soulève pour les groupes multinationaux.

MIFID toujours, l'ALCO, l'ALJB et l'IRE ont le privilège de recevoir le Secrétaire Général du CESR le 03 juillet prochain, qui nous fera part des récentes recommandations du Comité des Régulateurs Européens. Notre régulateur - la CSSF - interviendra également et la conférence se poursuivra avec une Table Ronde à laquelle participeront des représentants des trois associations organisatrices.

Venez nombreux :

03 juillet 2007 à partir de 17h00
Chambre de Commerce

Une nouvelle fois, j'ai le plaisir de terminer cet éditorial en vous disant :

A très bientôt.

Jean-Marie Legendre
Président

Actualités législatives et réglementaires

Actualités internationales

Transposition de MIFID en droit français par ordonnance n° 2007-544 du 12 avril 2007 relative aux marchés d'instruments financiers JORF du 13 avril 2007 - Entrée en vigueur le 1er novembre 2007.

Actualités européennes

- Directive 2007/16/CE du 19 mars 2007 portant application de la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), en ce qui concerne la clarification de certaines définitions.

- Directive Européenne 2007/14/CE le 8 mars 2007, « portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé »,

Actualités luxembourgeoises

- Loi du 16 mars 2006 relative à l'introduction des normes comptables internationales pour les établissements de crédit portant modification de la loi modifiée du 17 juin 1992 relative aux comptes des établissements de crédit et de transposition :

-de la directive 2001/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 27 septembre 2001 modifiant les directives 78/660/CEE, 83/349/CEE et 86/635 CEE en

ce qui concerne les règles d'évaluation applicables aux comptes annuels et aux comptes consolidés de certaines formes de sociétés ainsi qu'à ceux des banques et autres établissements financiers ;

- des articles 5 et 9 du règlement CE n°1606 /2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales ;

- de la directive 2003/51 CE du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2003 modifiant les directives 78/660 CEE, 83/349/CEE et 86/635 CEE et 91/674 CEE du Conseil sur les comptes annuels et les comptes consolidés de certaines catégories de sociétés des banques et autres établissements financiers et des entreprises d'assurances - Mémorial n°55 du 28 mars 2006 page 1146.

- Loi du 11 mai 2007 relative à la création d'une société de gestion de patrimoine familial («SPF») Mémorial n°75 du 14 mai 2007 page 1608 ;

- Arrêté ministériel du 2 avril 2007 portant approbation du règlement d'ordre intérieur de la Société de la Bourse de Luxembourg Mémorial n° 58 du 18 avril 2007 page 1182 ;

- Loi du 23 mars 2007 modifiant 1. la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, 2. la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises et modifiant certaines autres dispositions légales, et 3. la loi du 25 août

Le Bulletin

2006 concernant la société européenne (SE), la société anonyme à directoire et conseil de surveillance et la société anonyme unipersonnelle- Mémorial n° 46 du 30 mars 2007 page 816 ;

- Loi du 23 mars 2007 portant modification des articles 271, 273bis, et 276 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales Mémorial n° 46 du 30 mars 2007 page 826 ;

- Projet de loi 5711 déposé le 16 mars dernier, relatif aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant transposition de :

- la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE;

- l'article 9 du règlement (CE) no 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales; et portant modification de: - la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier.

Rubrique de Karine Vilret-Huot

Les limites du secret bancaire et du secret des assurances.

Dans notre précédent bulletin, Sophie Rase évoquait les causes de levée du secret bancaire au sein des sociétés domiciliataires.

Pour les établissements bancaires et compagnies d'assurances, les solutions diffèrent sur certains points. Il est apparu intéressant de les clarifier.

I – LE SECRET BANCAIRE ET LE SECRET DES ASSURANCES

Reprenant tout d'abord les principes du régime du secret, consacré par plusieurs textes de lois.

A/ TEXTES LEGAUX

1. Le secret bancaire ¹ est prévu par l'article 41 de la loi du 5 avril 1993 qui dispose que :

1) Les administrateurs, les membres des organes directeurs et de surveillance, les dirigeants, les employés et les autres personnes qui sont au service des établissements de crédit, des autres professionnels du secteur financier, des organes de règlement, des contreparties centrales, des chambres de compensation et des opérateurs étrangers de systèmes agréés

¹ Par profession, le banquier est détenteur d'informations confidentielles sur ses clients et sur des tiers. Il n'est pas seulement tenu d'un devoir de discrétion sanctionné civilement, mais en plus assujéti au secret professionnel pénalement sanctionné. En obligeant le banquier à garder le secret, la loi lui confère en contrepartie le pouvoir de s'opposer à toute demande de révélation ou d'investigation, que cette demande provienne de personnes privées ou des pouvoirs publics. Trib. Lux. 24 avril 1991, P. 28, 173.

au Luxembourg visés à la partie I de la présente loi, sont obligés de garder secrets les renseignements confiés à eux dans le cadre de leur activité professionnelle. La révélation de tels renseignements est punie des peines prévues à l'article 458 du Code pénal.

2) L'obligation au secret cesse lorsque la révélation d'un renseignement est autorisée ou imposée par ou en vertu d'une disposition législative, même antérieure à la présente loi.

...

(6) Sous réserve des règles applicables en matière pénale, les renseignements visés au paragraphe (1), une fois révélés, ne peuvent être utilisés qu'à des fins pour lesquelles la loi a permis leur révélation.

Le secret est d'une portée très large, il s'étend à tous les renseignements confiés aux professionnels dans le cadre de leur profession. Non seulement le banquier est tenu à l'égard de son client de conserver les informations dont il a eu connaissance sur ce client, mais il demeure aussi tenu au secret professionnel en cas de rupture des relations contractuelles avec celui-ci, ou encore à l'égard d'individus rencontrés dans le domaine des relations privées.

2. Quant à l'article 111-1 de la loi du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances, il en est l'exact parallèle dans son principe.

1. Les administrateurs, les membres des organes directeurs et de surveillance, les dirigeants et les autres employés des entreprises d'assurances et leurs agents ainsi que les courtiers d'assurances, les sous-courtiers d'assurances et les autres employés des courtiers d'assurances sont

obligés de garder secrètes les informations confidentielles confiées à eux dans le cadre de leur activité professionnelle. La révélation de tels renseignements est punie des peines prévues à l'article 458 du Code pénal.

Toutefois les causes de la levée du secret ne sont pas rigoureusement identiques ; en effet, l'alinéa 2 se poursuit ainsi :

L'obligation au secret cesse lorsque la révélation d'une information confidentielle est autorisée ou imposée par ou en vertu d'une disposition légale, même antérieure à la présente loi ou est nécessaire dans le cadre de l'exécution de bonne foi des engagements découlant des contrats d'assurances ou pour prévenir et réprimer la fraude à l'assurance.

....

Les deux secrets peuvent être levés par l'effet de la loi.

Toutefois, à la différence du secret bancaire, le secret des assurances peut être levé si cela est nécessaire dans le cadre de l'exécution de bonne foi des engagements découlant des contrats d'assurance ou pour prévenir la fraude à l'assurance. Ces cas supplémentaires de levée du secret peuvent elles avoir une incidence sur la force du secret ? Autant la prévention de la fraude à l'assurance est encadrée dans son régime, la levée dans le cadre de l'exécution de bonne foi peut ne pas être aussi précise.

Ces deux secrets, bien que proches dans l'énoncé de leur principe ne sont donc pas rigoureusement identiques quant aux causes de levée.

Le secret bancaire apparaîtrait- il plus absolu que le secret des assurances ?

3. Enfin, le Code pénal dans son article 458 punit la violation des secrets confiés à des professionnels :

«... toutes autres personnes dépositaires, par état ou par profession, des secrets qu'on leur confie, qui, hors le cas où ils sont appelés à rendre témoignage en justice ou devant une commission d'enquête parlementaire et celui où la loi les oblige à faire connaître ces secrets, les auront révélés, seront punis d'un emprisonnement de huit jours à six mois et d'une amende de 20 000 francs à 200 000 francs.»

La liste des professionnels visés dans cet article n'est pas limitative, de sorte que le banquier était soumis au secret bien avant que cette obligation ne soit consacrée par la loi bancaire du 5 avril 1993 ; il était également d'usage que l'assureur, confident nécessaire de son client, n'avait pas à divulguer les renseignements qui lui étaient fournis dans le cadre de ses activités professionnelles. Lorsque la loi du 18 décembre 1993 a consacré le secret des assurances, le législateur n'a pas manqué de relever que le secret de l'assureur s'inspirait à la fois du secret bancaire, du secret médical et même de celui des avocats.

B/ DISCUSSIONS SUR LE CARACTERE D'ORDRE PUBLIC DE CE SECRET

1. La législation actuelle ne permet pas, avec certitude de qualifier le secret bancaire, d'ordre public.

Si l'on se réfère aux Travaux parlementaires relatifs à la loi bancaire², ainsi qu'à la position de la Commission de surveillance du secteur financier, ils confirment le caractère d'ordre public du secret en se fondant sur le fait qu'une obligation légale au secret a été créée et qu'elle est sanctionnée pénalement par l'article 458 du Code pénal, le législateur lui confère le

² Travaux parlementaires n°3600 du 3.04.1992 page 8 sous article 4.

caractère d'ordre public à laquelle seule la loi peut faire des exceptions.

Cependant le législateur n'a inscrit ni dans la loi bancaire ni dans la loi sur le secteur des assurances dans un texte légal ; seul capable de conférer autorité à une règle d'ordre public.

Si l'infraction inscrite au Code pénal est d'ordre public, les dispositions de l'article 41 de la loi bancaire ou de l'article 111-1 de la loi sur le secteur des assurances ne font pas nécessairement de ce secret bancaire une règle d'ordre public.

Ces articles sont, certes, complémentaires mais ne s'analysent pas de la même manière.

2. En l'absence d'une disposition expresse, plusieurs arguments militent en faveur du caractère d'ordre privé du secret bancaire.

Si l'on reprend une des définitions de l'ordre public, exprimée par le Doyen Gérard Cornu, il s'agit d' « *une norme impérative dont les individus ne peuvent s'écarter ni dans leur comportement, ni dans leurs conventions.* »³

Confortée par Henri Capitant qui s'est exprimé dans ces termes sur l'ordre public : « *ce qu'on appelle droits d'ordre public, ce sont précisément ceux auxquels la loi interdit de renoncer* »⁴ ;

Les dispositions relatives à l'ordre public sont peu nombreuses ; l'article 1133 du Code civil l'impose comme conditions essentielles à la validité des conventions, le respect de l'ordre public. L'article 1134, en édictant que les conventions tiennent lieu de loi à ceux qui les ont faites, prend soin d'exiger qu'elles doivent être légalement

formées, et l'article 1133 ne permet pas de les considérer comme telles si elles sont contraires à l'ordre public.

Il ressort de ces textes que l'ordre public serait l'antithèse de la liberté contractuelle ; cette liberté contractuelle qui permet aux parties de déterminer librement le contenu de leurs engagements dans les limites du respect de l'ordre public ; l'ordre public répond à des impératifs de primauté de l'intérêt général sur les intérêts particuliers, sauvegardant ainsi nos principes fondamentaux ; l'ordre public résulte de l'esprit des lois ayant pour objectif de sauvegarder des dispositions visant à protéger les intérêts privés ; l'ordre public constitue un ensemble de mesures prises par le législateur pour protéger la volonté de celui qui s'oblige.

3. Littéralement l'article 458 du Code pénal ne vise que trois cas dans lesquels le secret professionnel peut être levé :

- le cas où le professionnel est appelé à rendre témoignage en justice⁵ ;
- le cas où le professionnel est devant une commission d'enquête parlementaire et ;
- le cas où la loi les oblige à faire connaître ces secrets ;

Il en résulte que le secret ne peut être levé que par un texte de loi ou par état de nécessité ; la renonciation du client au secret n'est justifiée ni par un texte de loi ni par l'état de nécessité, il ne l'est que de la volonté expresse de ce client.⁶

⁵ Si la loi luxembourgeoise permet la levée du secret professionnel en cas de témoignage devant une juridiction luxembourgeoise, un témoignage devant le juge étranger constitue une violation de la loi pénale luxembourgeoise.

⁶ Le secret professionnel du banquier ne joue pas à l'égard du client lui-même, qui est maître de son secret. A son égard, le banquier ne jouit d'aucun droit propre. Il doit suivre les injonctions de ce dernier. Le secret professionnel ne doit pas tourner au détriment du client. Le banquier ne

³ VOCABULAIRE JURIDIQUE Gérard Cornu -

⁴ note Capitant : D. 1922, 2, 153

4. La jurisprudence luxembourgeoise s'est prononcée dans de très rares décisions sur la nature du secret qui a, dans un premier temps, penché pour le caractère privé du secret, en décidant que :

« Par profession, le banquier est détenteur d'informations confidentielles sur ses clients et sur des tiers. Il n'est pas seulement tenu d'un devoir de discrétion sanctionné civilement, mais en plus assujéti au secret professionnel pénalement sanctionné par l'article 458 du Code pénal ⁷ ;

Cette obligation au secret découle à la fois de considérations d'intérêt public et d'intérêt privé⁸.

Le secret bancaire protège avant tout la sphère privée et la personnalité des hommes.

Une autre décision a précisé que le secret professionnel du banquier ne joue pas à l'égard du client lui-même, qui est maître de son secret⁹.

Une partie de la doctrine estime que le secret bancaire relèverait des règles impératives, de l'intérêt général.

Les règles impératives sont celles qui ont pour but de protéger une partie jugée plus faible par rapport à une autre partie jugée plus puissante.

Le secret professionnel ne saurait être absolu dans la mesure où, dès son origine, l'article

doit pas se faire juge des intérêts de celui-ci. En cas de cessation des relations bancaires, le banquier demeure tenu au secret professionnel. Trib. Lux. 24 avril 1991, P. 28, 173.

⁷ Lux, 27 octobre 1989, jugement comm. n°339/89

⁸ Raymond Farhat, *le secret bancaire*, Paris, 1970, P.53 et s ; Maurice Aubert, Jean-Philippe Kernen et Herbert, Schoenle, *Le secret bancaire suisse*, Berne 1982, P.61

⁹ Trib. Lux. 24 avril 1991, P. 28, 173.

458 du Code pénal y apportait des exceptions¹⁰.

Ce courant doctrinal considère que le secret bancaire participe à l'ordre public mais il n'est pas d'ordre public, ainsi les dispositions légales du secret bancaire seraient davantage des règles d'intérêt général.

Toutefois une décision plus récente de Cour d'appel de Luxembourg du 2 avril 2003¹¹ s'est prononcée sur la nature du secret. Partant des dispositions du Code pénal qui indique que le secret ne peut être levé que par la loi, il est d'ordre public. Les juges tirent la nature d'ordre public du secret bancaire de l'infraction pénale de violation du secret bancaire et précisent qu'il « *est dans le cours normal des choses que les renseignements confiés lors de la conclusion d'un contrat de dépôt avec une banque puissent être gardés secrets* ». Les juges précisent que pèse sur l'établissement bancaire une obligation de résultat de sorte qu'en cas d'inexécution de cette obligation, le débiteur est présumé responsable sans que le créancier ait à prouver l'existence d'une faute dans le chef du débiteur.

En conclusion, bien que ce caractère d'ordre public ne soit pas mentionné dans la loi, il n'en demeure pas moins que le secret tire sa force contraignante de la loi ; il est expressément prévu que les informations couvertes par le secret une fois révélées ne pourront être utilisées à d'autres fins que celles pour lesquelles la loi a permis la révélation. Cette disposition essentielle renforce le secret. La cause de la levée est nécessairement légale et l'utilisation qui en sera faite des informations ne se limite qu'à la sphère pour laquelle il a été levé.

¹⁰ A. Serebriakoff, « le caractère d'ordre public du secret bancaire : conviction ou réalité ? », *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, volume 1, p. 283.

¹¹ Cour d'appel de Luxembourg 4^{ème} chambre 2 avril 2003 – *Journal des Tribunaux* 2003 page 315 et s.

Les caractères juridiques essentiels du secret bancaire et du secret des assurances étant similaires, l'un ne sera pas plus faible que l'autre. La différence relative aux causes supplémentaires de levée du secret des assurances tient plus à la spécificité du secteur des assurances et n'a pas d'incidence sur la qualification du secret ; le secret des assurances n'en sort pas amoindri par rapport au secret bancaire.

Ces controverses doctrinales, ces longues hésitations jurisprudentielles sur la nature d'ordre public, d'ordre privé du secret ne pourront être tranché que lorsque le législateur se sera clairement prononcé pour le déclarer, enfin, d'ordre public ou d'intérêt général ou impératif.

II – LES LIMITES DU SECRET FACE AUX AUTORITÉS FISCALES

Le législateur a posé des limites au secret et impose, dans certains cas limitativement énumérés la levée de ce secret. Parmi ces cas figurent les informations à fournir dans le cadre de la surveillance prudentielle du secteur financier, celles qu'il faut transmettre à la requête de l'actionnaire majoritaire, celles qui s'imposent dans le cadre de la coopération dans la lutte contre le blanchiment d'argent, celles imposées par l'autorité fiscale. Il s'agit ici de ne traiter que la levée du secret face aux autorités fiscales nationales.

A/ L'OPPOSABILITÉ DE PRINCIPE DU SECRET

Un règlement grand ducal du 24 mars 1989, art. 1er : Les administrations fiscales ne sont pas autorisées à exiger des établissements financiers des renseignements individuels sur leurs clients, sauf dans les cas prévus par la loi du 28 janvier 1948 tendant à assurer la juste et exacte perception des droits

d'enregistrement et de succession. - a de son côté affirmé nettement le principe de l'opposabilité du secret bancaire face au fisc tout en précisant son étendue.

Les administrations fiscales ne sont pas autorisées à demander des renseignements individuels aux établissements financiers concernant leurs clients.

Même si l'administration fiscale pouvait avoir connaissance à l'occasion d'une demande de renseignements visant le banquier d'informations concernant les clients de la banque, de telles informations ne pourraient être valablement utilisées.

B/ L'INOPPOSABILITÉ EN MATIÈRE D'IMPÔTS INDIRECTS ET DE TVA

En matière d'impôts indirects, qui relèvent de la compétence de l'Administration de l'Enregistrement et des Domaines, le fisc dispose d'un droit d'investigation général en vertu de l'article 30 de la loi du 28 janvier 1948. Mais ce pouvoir d'investigation est limité aux seuls renseignements nécessaires pour assurer l'établissement ou la perception des droits et impôts exigibles qui sont du ressort de l'Administration de l'Enregistrement et des Domaines.

A côté de cet article général, la loi de 1948 impose aux banquiers, ou plus généralement à toutes associations ou sociétés ayant au Grand-Duché son principal établissement, une succursale ou un siège quelconque d'opérations et qui sont détenteurs ou débiteurs, à quelque chef que ce soit, de titres, sommes ou valeurs revenant à un héritier, légataire, donataire ou autre ayant droit par suite du décès d'un habitant du Grand-Duché, un devoir d'information de l'Administration de l'Enregistrement et des Domaines pour ce qui est de la juste perception des droits de succession (articles

Le Bulletin

16 et 17). L'assureur est [peut] également [être] visé par ces dispositions.

Ces établissements ne peuvent opérer la restitution, le paiement ou le transfert qu'après avoir remis au fonctionnaire de l'Administration de l'Enregistrement et des Domaines désigné à cette fin par le Directeur de cette administration, la liste des titres, sommes ou valeurs.

Cette législation sur les droits de succession est limitée dans son champ d'application aux seuls habitants du Grand-Duché de Luxembourg. Or, comme les transmissions en ligne directe sont exemptes de tout droit de succession en droit luxembourgeois (article 28), cette obligation d'information n'existe pas en pratique, sauf le cas des comptes joints. En effet, cette obligation d'information pèse sur le banquier en matière de comptes joints dès qu'il a eu connaissance de quelque manière que ce soit, du décès de l'un des co-intéressés ou du conjoint de l'un d'eux. La banque sera dispensée de son obligation d'information s'il lui est présenté un certificat d'exemption de tout droit de succession établi par l'administration¹².

Si donc en général le secret bancaire reste opposable à l'Administration des Contributions en matière d'impôts directs et ceci même en cas de fraude fiscale, tel n'est cependant pas le cas en matière d'escroquerie fiscale.

Depuis la réforme législative du 16 décembre 1993, il faut distinguer entre les infractions pénales et les simples infractions fiscales. Seules les premières relèvent du délit d'escroquerie fiscale. La Loi générale des impôts distingue trois formes différentes de délits fiscaux, à savoir le délit contre l'ordre fiscal, la fraude fiscale non

intentionnelle et la fraude fiscale intentionnelle.

Du fait de la suppression d'une peine privative de liberté pour ce dernier délit de par la loi de 1993, constitue une escroquerie fiscale la fraude fiscale qualifiée se distinguant des autres délits fiscaux par une gravité accrue. D'après l'article 29 alinéa 1 de la loi du 28 janvier 1948 modifié par l'article 5 de la loi du 22 décembre 1993, l'escroquerie fiscale est caractérisée quand quatre de ces conditions sont cumulativement réunies :

- une fraude ;
- commise par l'emploi systématique de manœuvres frauduleuses ;
- portant sur un montant significatif, soit en montant absolu, soit par rapport à l'impôt annuel dû ;
- avec pour objectif de dissimuler des faits pertinents à l'autorité ou à la persuader de faits inexacts ;

Une fois l'infraction constatée, elle est sanctionnée d'une peine d'emprisonnement allant de un mois à cinq ans et d'une amende.

Face aux autorités pénales compétentes, le banquier et l'assureur luxembourgeois seront tenus de coopérer étant donné que leur obligation au secret cesse en présence d'une disposition législative expresse.

Karine Vilret-Huot

Avocat aux barreaux de Paris et de Luxembourg

¹² Circulaire de l'administration n°114 du 22 mars 1948 -

Quelques considérations sur les Hedge Funds au Luxembourg, soumis désormais au nouveau régime des Fonds d'Investissement Spécialisés.

La loi du 13 février 2007 sur les Fonds d'Investissement Spécialisés (FIS), ci-après dénommée « la loi sur les FIS », donne au Luxembourg un nouveau cadre légal et réglementaire pour les investissements alternatifs. Quelles sont les principales caractéristiques de ce régime, et surtout, parviendra-t-il à satisfaire toutes les attentes ?

Lorsque cet article sera publié, beaucoup de choses auront déjà été dites et écrites au sujet de la nouvelle loi sur les FIS au Luxembourg, ainsi que sur les caractéristiques du nouveau régime.

En bref (et pour tous ceux qui n'ont pu prendre connaissance des dernières discussions), je retrace ici quelques-unes des caractéristiques clés.

FIS : les caractéristiques clés

- Profil des investisseurs : l'investissement est limité à des "investisseurs avertis" uniquement. Un investisseur averti se définit comme étant un investisseur institutionnel, un investisseur professionnel ou tout autre investisseur répondant aux critères suivants :
 1. il/elle a confirmé par écrit son adhésion au statut d' "investisseur averti";
 2. il/elle investit un minimum de 125.000 EUR ou,

3. a bénéficié de l'appréciation d'une institution de crédit, d'une entreprise d'investissement ou d'une société de gestion certifiant sa compétence et ses connaissances relatives au produit.

- Estimation des actifs : l'estimation des actifs doit être basée sur leur juste valeur ou, à tout le moins, être déterminée en accord avec les réglementations en matière de gestion.
- Un dépositaire ayant son siège statutaire ou établi à Luxembourg doit être nommé pour la bonne garde des actifs. Le dépositaire peut confier tout ou partie des actifs dont il a la garde à un tiers, cependant sa responsabilité restera inchangée, même en cas de délégation. Le dépositaire répondra à l'égard des porteurs de part (via la société de gestion) du préjudice résultant de l'inexécution ou de la mauvaise exécution de ses obligations.
- Le capital du FIS ne peut être inférieur à 1.250.000 EUR – qui doit être atteint dans les douze mois qui suivent l'agrément du FIS.
- Un FIS peut être constitué sous forme de contrat (fonds commun de placement ou "FCP") ou sous forme de société (en général, une société d'investissement à capital variable ou "SICAV"); cependant, la loi autorise le recours à d'autres formes juridiques.
- Un FIS peut investir dans des "actifs" (toutes catégories confondues) en accord avec les règles de répartition des risques et ne peut détenir des actifs "passivement" étant donné que la loi fait référence à la "gestion" d'actifs par opposition à la simple "détenion" d'actifs.

Le Bulletin

- La société de gestion doit avoir son siège statutaire ou être établie à Luxembourg.
- La loi n'exige pas la présence d'un promoteur

FIS : division des risques, actifs éligibles, dépôt et sujets connexes

Comme je l'ai brièvement souligné plus haut, un FIS se définit comme un fonds investissant dans des "actifs" conformément aux techniques de répartition des risques.

Cependant, il n'y a pas de lignes directrices disponibles concernant les règles de répartition des risques. La loi précise que les actifs doivent être investis selon le principe de la répartition des risques ; cependant, l'extension et la flexibilité de ces règles doivent encore être vérifiées dans la pratique. Je souligne aussi l'absence de toute indication en ce qui concerne les limites aux effets de levier et l'utilisation de collatéral.

La loi ne fournit pas non plus de définitions supplémentaires au sujet de la nature des actifs. Par conséquent, même s'il est prévu qu'une bonne partie des FIS soit constituée de hedge funds ou de fonds de hedge funds, la loi permet que les investissements puissent être réalisés dans n'importe quelle classe d'actifs – private equity/venture capital, biens immobiliers, œuvres d'arts, émissions de carbone, vin, etc. ou une combinaison de ceux-ci. Cependant, l'investissement doit avoir un aspect "spéculatif" et ne peut se limiter à une simple détention d'actifs.

Chaque catégorie d'actifs comporte des dispositions différentes en matière de dépôt et connaît différents problèmes liés à l'exercice de la fonction de dépositaire (depository/custody). En voici la liste :

1. L'investissement dans des biens immobiliers tels que les immeubles, la

propriété foncière, etc. (fonds "property" ou "real estate") – des problèmes spécifiques naissent quant au classement des contrats portant sur des achats ou des locations et, dans le cas d'investissements transfrontaliers, quant aux exigences de transparence et de planification fiscale ;

2. L'investissement dans d'autres actifs physiques tels que les oeuvres d'arts, le vin, etc – des problèmes spécifiques se posent concernant les mesures d'entreposage;
3. L'investissement dans le private equity (fonds "private equity" ou "venture capital") – des problèmes spécifiques se posent au sujet des exigences de transparence et au sujet du niveau de contrôle exercé sur les sociétés cibles ;
4. L'investissement dans les instruments financiers génériques et dans les valeurs mobilières (y compris les fonds de hedge funds) – les dispositions relatives le dépôt standard sont applicables ;
5. Les autres techniques d'investissement qui incluent la vente à découvert, le recours aux effets de levier et l'usage fréquent/important de produits dérivés (hedge funds) – des problèmes spécifiques se posent par rapport à la nécessité de nommer un courtier (prime broker) et d'exercer une surveillance sur ses activités.

Le corollaire d'une telle flexibilité sur les actifs éligibles aurait dû être un niveau similaire de flexibilité au niveau de la garde des actifs. Cependant, cela ne semble pas être le cas.

Comme indiqué plus haut, la loi exige qu'un dépositaire soit nommé pour la garde des actifs.

Historiquement, la garde des actifs pour les fonds d'investissement implique trois activités clés :

Le Bulletin

1. Choix et surveillance d'un dépositaire honorable et doté d'une solide expérience ;
2. Maintien du contrôle des actifs ;
3. Surveillance des actifs / savoir où et comment les actifs sont détenus.

Dans le cas de la loi sur les FIS, eu égard à la variété d'actifs éligibles, je pense que la définition des responsabilités du dépositaire, des règles sur le choix, du rôle et des responsabilités du sous-dépositaire ne prévoit pas assez de flexibilité.

La question principale à se poser est, la nouvelle loi sur les FIS fait-elle référence au cadre défini aux termes de la Circulaire CSSF (IML) 91/75 ?

Le chapitre E, section IV de la Circulaire CSSF 91/75 stipule que la question de la fonction de surveillance du dépositaire est remplie à partir du moment où les agents nommés sont des personnes honorables et professionnellement expérimentées.

Stricto sensu, étant donné que la loi sur les FIS est entrée en vigueur bien après la Circulaire 91/75, les dispositions précitées ne sont pas applicables – considérant également le fait que la loi sur les FIS est beaucoup plus détaillée dans son contenu que la loi du 19 juillet 1991, qu'elle abrogeait.

Il convient également de savoir comment interpréter les exigences d'honorabilité et de compétence et comment les appliquer à certaines catégories d'actifs physiques pour lesquels des parties non réglementées et non certifiées peuvent fournir des solutions d'entreposage.

Dans la continuation de cet article, je limiterai le champ de cette étude aux hedge funds.

Hedge funds : définitions et caractéristiques

Etant donné qu'aucune définition d'un "hedge funds" n'est donnée dans la loi sur les FIS (ni dans n'importe quelle autre loi ou réglementation luxembourgeoise – même s'il est possible de trouver des lignes directrices et des références utiles dans la Circulaire CSSF 2002/80) je ferai référence au travail mené par *l'International Committee of Securities Supervisor – l'IOSCO* – (groupe international de régulateurs des marchés financiers) afin de proposer ce qui suit :

Un hedge fund est un fonds qui présente au moins quelques-unes des caractéristiques suivantes :

- Les restrictions sur l'emprunt et les effets de levier ne sont pas applicables ou sont fortement assouplies par rapport aux produits de fonds retail ;
- D'importantes commissions de performance sont versées au gestionnaire (souvent sous la forme d'un pourcentage des bénéfices) en plus de ses frais annuels de gestion ;
- Des produits dérivés sont utilisés, souvent à des fins de spéculation, et il y a possibilité de vendre à découvert ;
- Plus de risques divers ou de produits sous-jacents complexes sont impliqués ;
- Les investisseurs ne sont en général autorisés à revendre leurs titres que sur une base périodique, p.ex., trimestriellement, semestriellement ou annuellement.

Le Bulletin

Trois caractéristiques du hedge fund nécessitent plus particulièrement le recours à un courtier (prime broker), et tous sont liés à la nature des actifs cibles : la possibilité de vendre à découvert, l'usage intensif de produits dérivés et la possibilité d'emprunter de l'argent.

Pour la vente à découvert, le courtier (prime broker) fournit les titres qui seront vendus sur le marché (il s'agit généralement de titres qui ont été prêtés par des "long funds" – ce qui explique les préoccupations de certains gestionnaires de ces fonds lorsqu'ils participent à des prêts de titres, car cela peut avoir un impact sur le prix des titres prêtés).

En ce qui concerne l'investissement dans les produits dérivés, le courtier (prime broker) prévoit non seulement une contrepartie pour les opérations de gré à gré, mais il fournit également la compétence technique et l'estimation de prix (et les systèmes dédiés).

S'agissant de l'emprunt, la nécessité d'emprunter des titres pour la vente à découvert mise à part, le courtier (prime broker) peut prévoir une contrepartie en cas de besoin de liquidités.

Par conséquent, en raison de la nature des opérations menées par un hedge fund, d'un point de vue pratique le prime broker est l'élément clé de la structure d'un hedge fund – d'un point de vue opérationnel, il est beaucoup plus important que l'administrateur du fonds, le dépositaire et peut-être même que le gestionnaire du fonds.

En outre, même si dans certains cas les hedge funds s'adressent à plusieurs courtiers (prime brokers) (c'est de plus en plus fréquent tant en Europe qu'aux USA), l'organisation traditionnelle repose sur la nomination d'un seul courtier (prime broker), souvent choisi en raison de ses

bonnes relations professionnelles antérieures avec le gestionnaire du fonds.

A cet égard, c'est au niveau de cette relation commerciale et opérationnelle très particulière existant entre le gestionnaire du fonds et le courtier (prime broker) que se situe la plupart des problèmes qu'un dépositaire doit résoudre lorsqu'il fournit des services à un hedge fund.

Je veux ce courtier (prime broker)

Le choix d'un courtier (prime broker) plutôt qu'un autre est souvent dicté par les préférences du gestionnaire du hedge fund.

Plusieurs considérations peuvent jouer un rôle dans la nomination du courtier (prime broker), mais le fait est que le dépositaire à très peu à dire lors de cette nomination.

Malgré cela, le courtier (prime broker) sera le dépositaire délégué de la plupart des actifs et le dépositaire sera considéré comme responsable du choix et de la surveillance suivie de ce dernier.

En raison de ce qui précède, le dépositaire se trouve très souvent dans une situation conflictuelle – pris entre le désir d'établir une relation professionnelle nouvelle ou complémentaire d'une part et, d'autre part, le besoin de protéger non seulement les investisseurs, mais également le dépositaire lui-même et ses actionnaires.

Le point positif est que la plupart des courtiers (prime brokers) sont issus de groupe financiers solides et bien réglementés, et sont établis dans la plupart, sinon dans tous les cas, sur des marchés très réglementés tels que les USA ou le Royaume-Uni.

Néanmoins, le dépositaire devrait s'assurer que la nomination du courtier (prime broker) soit toujours tributaire de l'issue (positive) d'une "due diligence" (visite préparatoire). Ce qui fournira au dépositaire l'assurance que le courtier (prime broker) choisi dispose de tous les systèmes et moyens de contrôles requis pour permettre au dépositaire et à l'administrateur du fonds de jouer leurs rôles respectifs, et donnera au dépositaire un aperçu de la manière dont le courtier (prime broker) est capable de s'assurer que les actifs du hedge fund sont séparés de manière adéquate.

Il n'existe pas de lignes directrices ni de modèles pour aider les dépositaires lors de la due diligence d'un courtier (prime broker), cependant l'*Alternative Investment Management Association* ("AIMA") a élaboré un ensemble de *questionnaires de "due diligence"* explicatifs pour ceux qui investissent dans ou offrent leurs services à l'industrie du hedge fund – qui prennent en considération non seulement les courtiers (prime brokers) mais également les administrateurs de fonds et les gestionnaires de fonds.

Investisseurs éligibles

Il est intéressant de noter qu'il n'y a pas d'accord en Europe portant sur la définition d'investisseurs professionnels avertis.

Chaque Etat membre de l'Union Européenne semble appliquer des critères différents, la plupart concernant les seuils d'investissement minimal – ce qui explique les discussions suivies dans l'industrie et parmi les régulateurs au sujet de l'opportunité de créer un régime de placement privé harmonisé.

Dans tous les pays où des seuils de souscription minimale ont été déterminés pour investir dans des hedge funds,

différentes approches ont été envisagées – selon l'expérience que j'en ai, je dirais que ces seuils vont de 50.000 EUR à 500.000 EUR.

Les seuils d'investissement minimal sont-ils utiles ?

Considérant la façon dont les seuils varient d'une juridiction à une autre, il convient de se poser la question suivante : existe-t-il un seuil minimal raisonnable, et l'établissement d'un seuil constitue-t-il une manière sérieuse de protéger les investisseurs non professionnels ?

Personnellement je pense que ce n'est pas le cas, et ce, pour deux raisons.

La première est que lier la situation financière d'une personne à sa compréhension des produits financiers est non seulement limitatif, mais également trompeur – la santé financière de votre adorable grand-mère est probablement meilleure que celle de votre fils fraîchement diplômé, mais lequel des deux devrait être autorisé à investir dans un instrument spéculatif ?

La seconde considération est qu'imposer des seuils plus élevés ne protège pas l'investisseur, cela ne fait que l'inciter à s'engager pour un montant plus important. Dans le cas d'un FIS, un investisseur pourrait décider de réhypothéquer sa maison à un taux d'intérêt fixe de 6 pour cent, afin de réaliser les 125.000 EUR requis, animé par l'espoir qu'un hedge fund produira un plus grand rendement. Si le seuil d'investissement minimal avait été inférieur, cette personne aurait pu prendre une décision d'investissement moins risquée.

Estimation des actifs : le “juste prix” constitue-t-il une base suffisante ?

La nécessité de s’assurer que les actifs du fonds d’investissement sont investis au bon prix, et le besoin de s’assurer que le calcul de la valeur nette d’inventaire du fonds d’investissement donne la meilleure et la plus précise estimation de sa vraie valeur s’appliquent également aux hedge funds – non seulement pour protéger les investisseurs mais également pour garantir l’intégrité des marchés financiers.

En mars 2007, l’*International Organisation of Securities Commissions* - “l’IOSCO” - (groupe international de régulateurs des marchés financiers) a publié un rapport de consultation intitulé “*principles for the valuation of hedge fund portfolios*” - principe pour l’évaluation des portefeuilles de hedge funds - (date de clôture de la consultation : 21 juin 2007).

Une étude sur le rapport de consultation de l’IOSCO mériterait un article entier, je me bornerai donc ici à énumérer les neuf principes respectivement identifiés par l’IOSCO :

1. *Des règles et des procédures détaillées et documentées devraient être établies pour l’évaluation des instruments financiers détenus ou employés par un hedge fund ;*
2. *Les règles devraient identifier les méthodologies destinées à évaluer tous les instruments financiers détenus ou employés par le hedge fund ;*
3. *Les instruments financiers détenus ou employés par les hedge funds devraient tous être évalués selon les règles et les procédures ;*
4. *Les règles et les procédures devraient être réexaminées périodiquement afin de garantir qu’elles sont constamment à jour;*

5. *Les Instances Dirigeantes devraient veiller à ce qu’il y ait un niveau d’indépendance à la fois élevé et approprié dans l’application des règles et des procédures ainsi qu’à chaque révision ;*
6. *Les règles devraient veiller à ce qu’un niveau approprié d’indépendance soit obtenu lors de la révision à partir des valeurs individuelles qui sont générées par les règles et les procédures et, plus particulièrement, à partir de toute évaluation qui est influencée par le Gestionnaire ;*
7. *Les règles et les procédures d’un hedge fund devraient décrire le processus d’autorisation des changements des prix et, de plus, le contrôle effectué sur ces changements de prix par une partie indépendante;*
8. *Les Instances Dirigeantes devraient mener une due diligence initiale, et périodique, sur les parties tierces qui sont nommées pour offrir les services d’évaluations ;*
9. *Les dispositions mises en place pour l’évaluation du portefeuille d’investissement du hedge fund devraient être transparentes pour les investisseurs.*

Quelques-unes des recommandations précitées font référence à l’établissement d’un solide cadre de contrôle, mais ne peuvent toutefois pas être incluses dans le texte de la loi sur les FIS car elles sont trop nombreuses et trop détaillées ; cependant, elles constituent un guide de référence très utile.

J’aimerais particulièrement insister, en ce qui concerne le 9ème principe, sur le fait que les communications d’informations devraient inclure, selon l’IOSCO, “une précision sur le degré d’implication du gestionnaire dans le processus d’évaluation”.

Le Bulletin

On pourrait également se poser la question de savoir si le gestionnaire de fonds est en mesure d'influencer les évaluations qui lui sont fournies par le courtier (prime broker) qu'il/elle a choisi.

Conclusions

La nouvelle loi sur les FIS donne au Luxembourg un cadre légal et réglementaire moderne et pragmatique en matière d'investissements alternatifs. Cependant, il se pourrait qu'elle n'atteigne pas certains de ses objectifs et deux questions peuvent dès lors être soulevées :

- Si l'objectif était de créer un régime réglementé, fiable et plutôt hostile au risque pour les investissements alternatifs, quel est le but poursuivi par l'établissement d'un seuil minimal si élevé, et ce seuil est-il socialement ou économiquement justifiable?
- D'un autre côté, si l'objectif était de créer un régime attractif pour les

investisseurs professionnels et avertis uniquement, pourquoi imposer des exigences de répartition des risques (dont le degré doit toujours être clarifié) et la présence d'un dépositaire ?

Le marché luxembourgeois du hedge fund a connu une expansion significative au cours des derniers mois, et c'est probablement dû à l'amélioration du cadre légal. Cela étant, ce cadre apporte son lot de nouveaux défis et de questions, tant aux dépositaires et aux administrateurs qu'aux fonctions internes de contrôle, y compris la fonction Compliance.

Stéfano Pierantozzi

Traduction de la version originale en anglais

MiFID : Aspects transfrontaliers et politique des groupes.

1. Les dispositions de MiFID sont-elles applicables aux entreprises d'investissement dont le siège social est situé hors Union Européenne ?

Non, les dispositions de MiFID stricto sensu ne sont en principe applicables qu'aux entreprises d'investissement dont le siège se situe au sein de l'Union Européenne. Les Etats tiers ne sont pas tenus de transposer la directive sur les marchés d'instruments financiers. Cela ne veut pas dire que ces Etats aient des législations qui en divergent nécessairement radicalement pour autant, ni que , même sans que cela ne leur soit imposé, ils n'y songent pas.

2. Une filiale européenne (par exemple française) d'une société mère anglaise devra-t-elle respecter les dispositions de MiFID telles qu'elles ont été transposées en France ou en Angleterre ?

En principe, une filiale est tenue de respecter les lois en vigueur dans l'Etat où son siège social est situé. Sur un plan purement juridique, il ne devrait donc pas y avoir de conflits de lois, ceci pour autant que les différents législateurs européens appelés à transposer MiFID ne prévoient pas l'application de leur loi nationale aux filiales européennes de entreprises d'investissement.

L'hypothèse n'est pas nécessairement théorique. On se souviendra qu'avant la loi du 12 novembre 2004 sur la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, les dispositions luxembourgeoises en la

matière et l'interprétation qui en était faite, notamment par la Circulaire 94/112, se voulaient d'application au sein des filiales d'un Groupe dont la maison mère est luxembourgeoise. On peut d'autant plus s'interroger que la Circulaire 2000/15 de la CSSF sur la déontologie, couvrant déjà nombre d'aspects en relation avec la protection de l'investisseur et étant en cela partiellement le précurseur de MiFID est, elle sensée être respectée par les filiales d'un Groupe luxembourgeois.

Cette extra-territorialité au niveau de MiFID ne nous semble ni utile, ni souhaitable.

Elle n'est pas utile parce que l'objectif de MiFID est justement d'atteindre un degré d'harmonisation élevé au niveau de la transposition des dispositions y relatives en évitant que les Etats ne recréent des distorsions de concurrence entre les marchés en ajoutant des exigences supplémentaires (principe de non-gold plating) ou en maintenant des dispositions plus contraignantes (le maintien de dispositions nationales super équivalentes est supposé être limité).

Elle n'est pas non plus souhaitable. Nonobstant l'harmonisation souhaitée, il ne semble pas réaliste de penser qu'il n'y aura aucune divergence de vues d'un Etat à l'autre. Elles seront peut-être même de temps à autres, nécessaires au bon fonctionnement de l'économie. La solution la plus simple est donc que chaque législateur édicte sa propre norme sans volonté de la voir appliquée à l'étranger.

3. Qu'en est-il de la Politique au niveau des Groupes ?

Chaque Groupe peut évidemment avoir une vision différente en fonction de son activité, de sa taille, de son environnement, de son degré de maturité... Il est cependant clair, qu'indépendamment de la loi applicable aux sociétés qui le composent, les grands Groupes peuvent souhaiter établir des règles d'interprétation ou d'application communes des dispositions de MiFID à l'ensemble de leurs filiales.

Cela peut présenter des avantages, notamment le fait d'offrir une plus grande cohésion au sein du Groupe, par exemple en harmonisant les développements des systèmes informatiques et les procédures, en établissant une politique d'exécution des ordres ou encore de conflits d'intérêts standardisée. Dans certaines matières, cela permet de réaliser des synergies et de limiter le coût tout de même impressionnant de l'investissement que représente MiFID pour le secteur financier.

Il ne faut cependant pas aller trop loin en ne tenant par exemple pas compte de la nature de l'activité de certaines sociétés opérant dès lors différemment d'autres au sein d'un même Groupe ou en négligeant les spécificités locales. Au-delà de normes Groupe raisonnables plutôt à considérer comme étant a minima, on risque de s'exposer à des écueils majeurs et notamment à un sérieux problème de compétitivité sur un marché local.

4. Une filiale suisse d'un établissement européen pourrait dès lors se voir imposer dans le cadre de procédures intra Groupe les règles organisationnelles et de conduite plus strictes de sa holding faitière¹³ ?

¹³ Banque et Finance, septembre/octobre 2006 : « MiFID- Quel sera son aspect en Suisse ? »

En théorie, oui. Il faudra sans doute évaluer si les clients seront plus attirés par une banque suisse qui obéira à ces nouvelles normes appelées à les protéger alors que d'autres banques suisses ne les auront pas intégrées ou si, au contraire, certaines lourdeurs administratives accrues inhérentes à MiFID les feront plutôt fuir ou si tout cela leur sera finalement relativement indifférent.

A ce jour, la Confédération suisse ne s'est pas officiellement prononcée mais ne semble pas pressée d'adhérer à ces nouvelles dispositions européennes. Les banques étrangères implantées en Suisse se posent la question... Plusieurs Groupes suisses disposant de nombreuses implantations en Europe qui ont opté pour la transposition.

5. Une filiale luxembourgeoise d'un établissement de crédit suisse ou monégasque peut-elle avoir recours aux services de sa maison mère, par exemple pour l'exécution des ordres, si l'établissement dont question n'a pas adopté MiFID ?

Oui, mais il faut que la banque luxembourgeoise respecte les dispositions de MiFID telles qu'elles seront transposées en droit luxembourgeois et qu'elle puisse, notamment, démontrer que les règles d'exécution des ordres retenues dans la politique appliquée soient telles que ses clients puissent se voir accorder la meilleure exécution possible de leurs ordres sur base consistante. Si elle a recours à sa maison mère comme intermédiaire/broker/Hub, elle devra s'assurer que cette dernière opère dans le respect de MiFID. Indirectement, cela revient à le lui imposer.

6. Les entreprises d'investissement n'étaient-elles pas habilitées aux termes de la Directive sur les services d'investissement de 1993 à prêter librement leurs services dans l'Union Européenne ou a y établir des succursales sur base de l'autorisation obtenue dans leur pays d'origine ? MiFID apporte-elle un « plus » ou remet-elle en cause le principe du « Home country control » dans le cadre du passeport européen ?

Tel était en effet l'objectif de la première directive. MiFID vise à accroître le niveau d'harmonisation en vue d'offrir aux investisseurs le degré de protection le plus élevé en permettant aux entreprises d'investissement de prêter leurs services au sein de l'Union en respectant conditions fixées par le régulateur de leur Etat d'origine. MiFID simplifie notamment certaines démarches dans le pays d'accueil (ex. l'inscription de l'enregistrement local de la société ne doit pas être attendue pour entamer l'activité).

Mais la directive aborde plus avant la question de la relation entre les autorités de contrôle et introduit une exception à la compétence du régulateur du pays d'origine. Ainsi, MiFID confère au régulateur du pays d'accueil de la succursale le soin de faire respecter les règles de conduite (intégrité, transparence, suitability, appropriateness exécution des ordres, conflits d'intérêts, ...) relatives aux services fournis par une succursale sur le territoire où elle est située. En revanche la supervision des aspects organisationnels continuerait de relever de l'autorité compétente de l'Etat d'origine de l'établissement principal.

7. Qu'en est-il si cette même succursale dispose d'une clientèle d'investisseurs résidant en dehors de son propre territoire, voire sur le territoire de l'Etat d'origine ?

Une succursale, ne disposant pas de personnalité juridique propre, n'est pas susceptible d'agir en libre prestation de services. Lorsqu'elle exerce des activités hors frontières, la responsabilité du contrôle du respect des règles de conduite relève alors en principe aussi du régulateur du pays d'origine de l'établissement principal.

Le Comité des régulateurs européens (CESR) reconnaît (consultation paper « passport under MiFID » 06-669) la complexité inhérente à une double surveillance. Tandis qu'il propose plusieurs solutions de coopération entre autorités compétentes, les avis émis en réponse aux projets de mesures d'exécution semblent plaider pour que la supervision de l'application des règles de conduite incombe à la seule autorité du pays d'accueil et ce, quel que soit le lieu de résidence de l'investisseur.

Cette dernière prise de position n'est toutefois pas conforme au texte de MiFID et un investisseur avisé, qui résiderait dans l'Etat d'origine d'une société d'investissement européenne tout en étant en relation avec la succursale de celle-ci dans un autre Etat de l'Union, serait légitimement en droit de s'opposer à ce que les règles de conduite du régulateur de ce dernier Etat lui soient appliquées¹⁴.

Tout ceci pourrait en pratique mener à des conflits de compétence entre régulateurs. MiFID prévoit cependant que des

¹⁴ de VAUPLANE H., « Droit des marchés financiers : le passeport européen remis en cause ? », Revue Banque, n° 689, mars 2007, pp. 78 à 80. Cet auteur précise qu'il ne faut pas confondre la question du droit applicable qui relève du droit international privé, et est sans rapport avec MiFID, avec les modalités de mise en œuvre du passeport européen. Dans ce contexte, il est permis de s'interroger sur la pertinence du « characteristic performance test » auquel d'aucuns invitent les autorités à réfléchir.

délégations entre autorités puissent se concevoir. Il semble en pareil contexte essentiel que celles-ci se coordonnent et établissent des accords de coopération. Le CESR poursuit ses travaux en ce sens, comme en témoignent les dernières recommandations de celui-ci sur le passeport émises en mai 2007 (Réf. CESR/07-337).

8. Auprès de quelles Autorités les succursales doivent-elles rapporter leurs transactions ? Celle du « Home country » ou à celle du « Host country » ?

Aux termes des récentes guidelines du CESR en la matière (réf. : CESR/07-301) de mai 2007, celui-ci reconnaît que lorsque le service d'investissement est fourni par la succursale sur son territoire, elle doit effectuer le reporting des transactions auprès de l'autorité du pays d'accueil. Les autres transactions exécutées par les succursales seront rapportées à l'autorité du pays d'origine.

Le CESR reconnaissant la lourdeur de ce double reporting admet que l'ensemble des transactions effectuées par les succursales

soient néanmoins rapportées à l'autorité du pays d'accueil et selon les règles de celle-ci, si l'entreprise d'investissement retient cette option.

9. MiFID s'applique-t-elle à une succursale située en dehors de l'Union Européenne ?

Les règles de conduite ne sont en principe pas d'application. Certaines règles organisationnelles de l'établissement principal, elles, peuvent l'être.

10. Une succursale luxembourgeoise d'un établissement localisé hors Union Européenne se doit-elle de respecter MiFID ?

Oui en effet, les dispositions de MiFID, tant les règles de conduite professionnelles que celles d'organisation, lui sont pleinement applicables.

Marie-France de POVER
31.05.07

Vie associative

VIE ASSOCIATIVE

ASSOCIATION ACTIVITIES

GROUPES DE TRAVAIL ACTUELS:

CURRENT WORKING GROUPS:

A. SECTEUR TRANSVERSAL:

A. CROSS-SECTOR:

Groupe de travail 16

Commission permanente juridique et relations publiques / site internet

Responsable Karine VILRET-HUOT
Téléphone (+352) 26 44 14 13
kvilret@vilret-avocats.com

Responsable internet Olivier GILSON
Téléphone (+352) 49 49 30 888
olivier.gilson@eurizoncapital.lu

Working group 16

Legal and public relations / internet site

Owner Karine VILRET-HUOT
Telephone (+352) 26 44 14 13
kvilret@vilret-avocats.com

Internet Owner Olivier GILSON
Telephone (+352) 49 49 30 888
olivier.gilson@sanpaoloam.lu

Groupe de travail 27

Formations IFBL

Coordinateur Jean-Noël LEQUEUE
Téléphone (+352) 62 11 94 941
jean-noel.lequeue@skynet.be

Working group 27

Training IFBL

Coordinator Jean-Noël LEQUEUE
Telephone (+352) 62 11 94 941
jean-noel.lequeue@skynet.be

Groupe de travail 28

MiFID

Coordinateur Evelyn MCHALE
Téléphone (+352) 48 88 96 21
evelyn.mchale@hsbcib.com

Working group 28

MiFID

Coordinator Evelyn MCHALE
Telephone (+352) 48 88 96 21
evelyn.mchale@hsbcib.com

Groupe de travail 29

Abus de marché

Coordinateur Cyril MATTHIEU
Téléphone (+352) 40 46 46 400
cyrilmatthieu@lu.hsbc.com

Working group 29

Market abuse

Coordinator Cyril MATTHIEU
Telephone (+352) 40 46 46 400
cyrilmatthieu@lu.hsbc.com

Groupe de travail 30

Domiciliation de sociétés

Coordinateur Sophie RASE
Téléphone (+352) 40 25 05 408
sophie.rase@maitlandgroup.com

Working group 30

Domiciliary agents

Coordinator Sophie RASE
Telephone (+352) 40 25 05 408
sophie.rase@maitlandgroup.com

B. SECTEUR BANCAIRE:

Groupe de travail 10

Contrôles de compliance

Responsable Patrick CHILLET
Téléphone (+352) 40 65 40 584
p.chillet@ing.lu

B. BANKING SECTOR:

Working group 10

Compliance controls

Owner Patrick CHILLET
Telephone (+352) 40 65 40 584
p.chillet@ing.lu

C. SECTEUR FONDS:

Groupe de travail 21

**Interprétation pratique des restrictions
d'investissements de fonds**

Responsable Tim WINFIELD
Téléphone (+352) 34 10 23 85
tim.winfield@jpmorganfleming.com

C. FUNDS SECTOR:

Working group 21

**Practical interpretation of fund investment
restrictions**

Owner Tim WINFIELD
Telephone (+352) 34 10 23 85
tim.winfield@jpmorganfleming.com

D. SECTEUR ASSURANCE:

Groupe de travail 13

Compliance et intermédiaires

Responsable Bruno GOSSART
Téléphone (+352) 24 18 58 51 60
b.gossart@fortis.lu

D. INSURANCE SECTOR:

Working group 13

Compliance and intermediaries

Owner Bruno GOSSART
Telephone (+352) 24 18 58 51 60
b.gossart@fortis.lu

Coordinateur groupes de travail / Working groups coordinator:

Jean-Noël LEQUEUE
Téléphone (+352) 62 11 94 941
jean-noel.lequeue@skynet.be

MEMBRES ET VIE ASSOCIATIVE:

Nombre de membres (au 20/06/2007):

Banques / Banques privées	144
Fonds	76
Fonds / Banques	33
Assurances	34
Consultants / Réviseurs	25
Admin. et domiciliation de sociétés	13
Avocats	5
PSF	17
Gestion de fortune	4
Autres	11
Effectif total:	362
Membres effectifs	299
Membres d'honneur	63
Effectif total:	362

MEMBERS AND ASSOCIATION ACTIVITIES:

Number of members (as per 20/06/2007):

Banking sector	144
Funds sector	76
Funds / Banking sector	33
Insurance sector	34
Consultants / Auditors	25
Admin. and company domiciliation	13
Law firms	5
SFP	17
Asset management	4
Other	11
Total number:	362
Active members	299
Honorary members	63
Total number:	362

Réunions et activités:

Mensuellement	Réunions du conseil d'administration
03/07/07	Conference (MiFID) ALCO/ALJB/IRE
1 / 2 x par an	Réunions plénières
2 / 3 x par an	Rencontres informelles autour d'un thème

Meetings and activities:

Monthly	Board meetings
03/07/07	Conference (MiFID) ALCO/ALJB/IRE
1 / 2 x per year	Plenary assemblies
2 / 3 x per year	Informal meetings on a subject



Secrétariat de l'ALCO:

Laurence THILMANY-INCOURT
secretariat@alco.lu
 BP 1104 L- 1011 Luxembourg

Secrétariat du Président:

Solyane LORKOVIC
 Téléphone (+352) 47 67 26 12
 Fax (+352) 47 67 36 12
solyane.lorkovic@ca-luxembourg.com

Secrétariat du Bulletin:

Coralie CZERWINSKI
 Téléphone (+352) 26 44 14 13
 Fax (+352) 26 44 15 14
cczerwinski@vilret-avocats.com

Comité de rédaction / Drafting committee:

Karine VILRET-HUOT, Marie-France DE POVER, Marie BOURLOND, Sophie PIROTTE, Claudine FRUTSAERT, Jean-Marie LEGENDRE, Leen BOM, Olivier GILSON, Philippe SCHNEIDER, Patrick SCHOTT

Visitez notre site / Visit our website: www.alco.lu