61

La délégation des fonctions de gestion et de dépositaire dans les fonds d'investissement – analyse juridique et fiscale

Xavier Le Sourne
Avocat
Elvinger, Hoss & Prussen

Olivier Gaston-Braud
Avocat
Elvinger, Hoss & Prussen

Table des matières

Chapitre 1 – Un cadre juridique et fiscal clair, mais évolutif 2750
Section 1 – Les conditions de la délégation 2750
Sous-section 1 – Transparence de la structure de délégation 2751
Sous-section 2 – Les conditions de fond 2752
Section 2 – Vers une harmonisation des règles de délégation 2755
Sous-section 1 – Vers un régime commun et harmonisé de la délégation des fonctions de garde 2755
Sous-section 2 – Un régime TVA clarifié et harmonisé qui peut s'exonérer des contraintes réglementaires 2760
Chapitre 2 – Un encadrement strict de la délégation 2764
Section 1 – La responsabilisation du délégant 2764
Sous-section 1 – Qualification de la notion de délégation et régime de responsabilité 2765
Sous-section 2 – Décharge de responsabilité et ordre public 2767
Section 2 – Des éléments de fait contraignants 2770
Sous-section 1 – Des conditions de substance renforcées 2770
Sous-section 2 – La délégation intragroupe et ses contraintes 2772

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

1. La délégation est une opération juridique impliquant trois personnes : la première est celle qui initie l'opération, le délégant. Il s'agit du débiteur de l'opération dont il confie la réalisation, totale ou partielle, à une seconde personne, le délégué. Par son acceptation, ce dernier devient alors le deuxième débiteur du troisième protagoniste, le créancier de la réalisation de l'opération. Pour un fonds d'investissement luxembourgeois, la délégation consiste pour une entité, autorisée à remplir une fonction, à demander à une autre de la remplir. Quatre fonctions sont traditionnellement visées par la délégation dans le cadre des activités d'un organisme de placement collectif (OPC) ou de toute autre structure d'investissement luxembourgeois : il s'agit des fonctions de gestion proprement dites, de distribution, d'administration et de dépôt des actifs détenus par l'OPC concerné. Au regard de leur importance et des récents développements dont elles ont fait l'objet, nous nous attarderons principalement, sinon exclusivement, dans cet article sur les règles juridiques et fiscales de délégation applicables aux fonctions de gestion et de dépôt.

2. La gestion peut recouvrir en réalité différentes significations ; dans le cadre de la récente directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs 2011/61/EU (plus connue par référence à son acronyme anglais sous l'appellation de directive AIFM, les structures concernées prenant alors plus bas l'abréviation d'AIF), la gestion englobe à la fois la gestion de portefeuille, mais aussi celle des risques. Elle se départit ici de la notion de gestion dans les organismes de placement collectif visés par la directive OPCVM 2009/65/CE, dite également directive OPCVM IV et sa loi de transposition du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectif (« loi de 2010 ») qui recouvre, maintenant de façon exhaustive[1], les fonctions de gestion de portefeuille, d'administration et de commercialisation. La fonction de gestion de portefeuille qui se retrouve à la fois dans la directive AIFM et la directive OPCVM est une fonction souvent déléguée par un OPC luxembourgeois ou son représentant, société de gestion d'OPCVM ou gestionnaire d'AIF (autrement appelé AIFM).

3. La fonction de dépositaire des actifs d'un OPC ou de toute autre structure d'investissement concernée doit également être étudiée au regard des bouleversements dont elle a fait l'objet dans la directive AIFM, notamment au regard des règles de délégation qui prévalent désormais pour les dépositaires d'actifs d'AIF. Nous nous attarderons comme évoqué plus haut sur le projet de directive OPCVM V qui entend prendre la directive AIFM comme socle

[1] C'est une évolution remarquable de la loi de 2010 par rapport à celle du 20 décembre 2002 sur les organismes de placement collectif qui soulignait en son article 77(2), devenu 101(2) dans la loi de 2010, que la liste des fonctions de gestion n'était précisément pas exhaustive.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

commun de la responsabilité des dépositaires et limiter, sinon supprimer, les possibilités d'exonération contractuelle dans le cadre d'une délégation de la garde des actifs lorsque ceux-ci appartiennent à des OPCVM.

4. La délégation de tout ou partie des fonctions qui sont exposées plus haut poursuit des régimes juridiques distincts selon la nature des fonds d'investissement concernés ainsi que leur politique et stratégie d'investissement, mais également selon la nature des fonctions qui sont déléguées (gestion ou conservation des avoirs par le dépositaire). Sous l'impulsion du législateur européen, ces régimes ont cependant tendance à se rejoindre, sans toutefois se confondre, afin de soumettre la délégation de gestion ou de la garde d'actifs à des règles cohérentes en vertu de conditions de forme ou de fond homogènes. Le concept de délégation a fait l'objet de nombreux développements depuis la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif et dont l'objet essentiel était de transposer en droit luxembourgeois les dispositions de la première directive OPCVM 85/611/CEE. Dans le silence de cette dernière, la loi de 1988 ne contenait pas de dispositions relatives à la délégation de ses fonctions par une société de gestion. Cette carence fut partiellement comblée dans la circulaire 91/75 de l'Institut monétaire luxembourgeois[2] qui traitait de certains aspects relatifs à la délégation de l'administration centrale à tout tiers établi au Luxembourg pour autant que la société de gestion en assurait la coordination, la surveillance générale et la responsabilité. La délégation de la fonction de gestion restait, dans le silence des textes et en dépit de certaines positions étrangères défavorables, possible, y compris dans une mesure telle que les décisions en rapport avec la gestion des investissements soient prises et exécutées ailleurs qu'au Luxembourg. La position du régulateur luxembourgeois était alors d'exiger que les gestionnaires externes auxquels la société de gestion avait délégué ses fonctions de gestion soient décrits dans le prospectus. La directive 2001/107/CE modifiant la directive 85/611/CEE et transposée en droit luxembourgeois par la loi du 20 décembre 2002 était venue combler le silence de la première directive OPCVM, soulignant qu'il était souhaitable de « fixer des règles définissant les conditions préalables dans lesquelles une société de gestion peut déléguer, sur la base de mandats, des tâches et des fonctions spécifiques à des tiers en vue d'accroître l'efficacité de sa gestion ». Ce même considérant soulignait par ailleurs qu'il était alors nécessaire que les États membres acceptant de telles délégations veillent « à ce que les sociétés de gestion auxquelles ils ont délivré un agrément ne délèguent pas globalement leurs fonctions à un ou plusieurs tiers, de sorte à devenir une entité vide ». Il était enfin complété par le constat que ces délégations ne devraient toutefois

[2] Prédécesseur de la Commission de surveillance du secteur financier.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

« affecter en rien la responsabilité de la société de gestion et du dépositaire à l'égard des porteurs de parts et des autorités compétentes ». Ce dernier texte, essentiel pour comprendre les évolutions postérieures, en est le fondement ainsi que l'inspiration originelle de ceux qui ont suivi et, notamment, celui de la directive AIFM.

5. Toute délégation de fonction est motivée par le souci pour une société de gestion ou un AIFM d'optimiser ses ressources, qu'elles soient humaines ou financières. Il faut cependant garder à l'esprit que le cadre des règles imposées par les textes comporte certaines limites et certains garde-fous à la délégation.

6. Afin de se hisser à la hauteur de ce qui nous apparaît comme une véritable responsabilité pour autrui, le législateur européen, fidèlement suivi par le régulateur luxembourgeois, impose un cadre contraignant et des conditions strictes de nature quantitative et qualitative. Pour n'en citer qu'une, nulle société de gestion ou nul AIFM ne peut être amenée à déléguer ses fonctions dans une telle mesure qu'elle apparaîtrait davantage comme une société « boîte aux lettres » que comme un véritable gestionnaire d'OPC ou AIFM. Le règlement de transposition de la directive AIFM apporte de nombreuses précisions à la définition de cette notion de boîte aux lettres. Les conditions sont exigeantes, l'objectif étant de permettre à la société de gestion ou à l'AIFM, d'appréhender et de prévenir non seulement sa propre responsabilité, mais encore celle de ses délégués sur lesquels son pouvoir de surveillance et de contrôle doit rester intact. Les nouvelles règles mises en place au niveau des AIF ne devraient cependant pas déteindre sur le modèle de fonctionnement des OPCVM, la notion de gestion et, par conséquent, le travail qu'elle implique pour l'AIFM, n'étant en effet pas identique.

7. L'appréhension de la délégation et, surtout, la détermination de la structure de la délégation ne doivent cependant pas être considérées sous le seul angle réglementaire, sans une analyse fiscale concomitante. En effet, les contours du cadre réglementaire et du cadre fiscal ne sont pas nécessairement les mêmes et, dès lors, une approche purement réglementaire pourrait se heurter à la réalité fiscale. En premier lieu, une partie importante de la réglementation découle du droit communautaire, alors que la réglementation fiscale ressort de manière beaucoup plus sensible de la souveraineté des États. De ce fait, si les États membres peuvent s'accorder sur un régime réglementaire commun de la délégation, il est beaucoup plus difficile d'obtenir un accord sur un régime fiscal commun. Seule la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) obéit à un régime unifié au niveau communautaire et peut concevoir une approche cohérente avec le régime réglementaire. Il existe ainsi en matière de TVA un régime applicable à la gestion de fonds d'investissement et pour lequel la juris-

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

prudence de la Cour de justice de l'Union européenne (la « CJUE »)[3] a défini des règles applicables à la délégation de fonctions de gestion d'OPC.

8. Si les textes réglementaires en matière de fonds d'investissement ont évolué, les dispositions fiscales au niveau communautaire n'ont, elles, pas évolué en parallèle. Pourtant, la CJUE a toujours su adapter sa jurisprudence aux évolutions réglementaires applicables aux fonds d'investissement, et a pu faire référence à la première directive OPCVM 85/611/CEE pour interpréter un texte TVA datant de 1977.

9. En outre, le droit fiscal est un droit régi par le pragmatisme, qui va chercher à taxer de la même manière les activités sans faire de distinction entre celles qui sont poursuivies dans le respect du cadre légal et celles qui ne le sont pas, ce qui est particulièrement vrai en matière de TVA[4] Dès lors, le fait qu'une délégation soit organisée conformément à la réglementation en vigueur ou non n'aura pas nécessairement un impact sur le régime fiscal qui lui sera applicable. Au contraire, seule sera prise en considération la réalité du service délégué. Le régime commun et harmonisé n'hésite ainsi pas à s'exonérer de certaines contraintes.

10. Le traitement de la délégation, en matière de TVA, a fait l'objet de développements, tant par la jurisprudence communautaire, qui a su confirmer un traitement TVA uniforme, quel que soit le schéma d'organisation retenu, que par le législateur luxembourgeois qui a expressément étendu aux AIF les solutions retenues pour les autres OPC. Ce faisant, le législateur luxembourgeois a opté pour la solution la plus favorable à la gestion des différents types de fonds, qu'ils soient des fonds luxembourgeois ou des fonds étrangers bénéficiant de services dispensés depuis le Luxembourg.

11. En matière d'impôts directs en revanche, les évolutions des textes réglementaires sont restées totalement déconnectées de toute disposition fiscale spécifique. En conséquence, certaines avancées réglementaires ne peuvent être appliquées directement sans conduire auparavant d'analyse fiscale tenant compte des différentes juridictions en présence. On peut citer à cet effet la possibilité de nommer une société de gestion d'un autre État que celui de la juridiction du fonds d'investissement. Fiscalement cependant, à défaut de texte communautaire permettant de régler la question, dans une telle situation, les autorités fiscales du pays de résidence de la société de gestion pourraient tenter

---

[3] L'acronyme CJUE est utilisé y compris par référence aux décisions prises auparavant par la Cour de justice des Communautés européennes (CJCE).

[4] Voy., en ce sens, CJCE, *Fischer*, 11 mai 1998, C-283/95, *GfBk*, 7 mars 2013, C-275/11.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

de faire valoir que, selon leur législation interne, le fonds d'investissement est en réalité résident de l'État d'établissement de la société de gestion, et soumis au régime fiscal local. Pour autant, l'organisation de la délégation exigera une analyse fiscale luxembourgeoise, mais également souvent étrangère, pour s'assurer que les bénéfices de la délégation ne seront pas mis à mal par des aspects fiscaux non pris en compte. En effet, le législateur luxembourgeois, en transposant la directive AIFM, a pris des mesures de fiscalité internationale pour assurer la neutralité fiscale également en matière d'impôts directs. Ce faisant, cette analyse peut permettre également une meilleure sécurité juridique.

12. La délégation répond dans le chef de celui qui l'organise à un double objectif d'optimisation des ressources humaines et financières qui ne peut évoluer qu'au sein d'un cadre juridique et fiscal clair, mais en constante évolution, que nous tenterons de décrire (chapitre 1). Comme indiqué *supra*, cette optimisation reste cependant limitée par des impératifs de substance qui font écho à la responsabilisation des délégants, constituant ainsi un encadrement restrictif à la délégation (chapitre 2).

Chapitre 1
Un cadre juridique et fiscal clair, mais évolutif

13. La mise en place d'une structure d'investissement requiert une analyse réglementaire et fiscale complexe qui doit être effectuée au niveau de chaque intervenant. Certains paramètres d'autorisation, de surveillance, de coopération entre autorités doivent également être connus. D'autres, de nature fiscale, doivent être considérés afin de s'assurer que la structure retenue conservera sa neutralité, tout particulièrement au regard de la TVA. La délégation de fonctions, de gestion ou de dépositaire, ne s'opère cependant que dans un cadre clair avec des conditions de forme et de fond nombreuses (section 1), en constante évolution réglementaire et fiscale (section 2).

Section 1
Les conditions de la délégation

14. Les conditions de fond et de forme de la délégation n'ont cessé, depuis la création de la première société de gestion, jadis sous le régime des « *holdings* 1929 », d'être plus exigeantes non seulement au niveau du gestionnaire ou de la société de gestion, mais également au niveau du délégataire. Ces conditions ont fait l'objet de développements successifs afin d'assurer la transparence des

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

structures de délégation, condition de forme par excellence (sous-section 1). Elles visent encore à renforcer la qualité des délégataires ainsi que les raisons motivant la délégation. Nous analyserons ainsi certaines conditions de fond qui doivent être respectées en cas de délégation (sous-section 2).

Sous-section 1

Transparence de la structure de délégation

15. La délégation de ses fonctions par une société de gestion ou un AIFM présuppose, au-delà d'une information préalable et d'un accord de l'autorité compétente, une transparence de certains à l'égard des investisseurs qui pourront légitimement considérer l'identité des délégataires comme un élément essentiel de leur consentement à souscrire dans le fonds concerné.

16. L'identité de tout délégataire des fonctions de gestion et de garde doit donc être renseignée dans le prospectus de l'OPCVM[5] ou portée à la connaissance des investisseurs d'un AIF avant qu'il n'investisse dans ce dernier[6]. Le législateur européen, très soucieux du maintien de cette transparence, précise par ailleurs que tout changement substantiel qui pourrait concerner les informations relatives aux activités de gestion déléguées ne peut souffrir de modifications que pour autant qu'elles ont été portées à la connaissance des investisseurs concernés et que ceux-ci les ont approuvées. L'article 106 du règlement 231/2013 complétant la directive AIFM précise qu'un changement dans les informations relatives, entre autres, à la structure de délégation, est réputé substantiel « s'il existe une probabilité non négligeable qu'un investisseur raisonnable, prenant connaissance d'une telle information, réexamine sa décision d'investir dans le FIA, notamment parce que cette information pourrait affecter sa faculté d'exercer les droits liés à son investissement ou porter préjudice de quelque autre manière aux intérêts d'un ou de plusieurs investisseurs du FIA ». Abordée sur le terrain des vices de consentement, cette approche permettrait ainsi à un investisseur de justifier l'annulation de sa souscription dans les conditions imposées par la jurisprudence et, notam-

---

5 Article 110, (1), i) : « Les prospectus de l'OPCVM doivent énumérer les fonctions déléguées par la société de gestion. »

6 Article 21, (1), f), de la loi de 2013 : « Pour chaque FIA de l'Union européenne qu'ils gèrent et pour chaque FIA qu'ils commercialisent dans l'Union européenne, les gestionnaires doivent mettre à la disposition des investisseurs du FIA, avant qu'ils n'investissent dans ce FIA, conformément au règlement de gestion ou aux documents constitutifs du FIA, les informations ci-après ainsi que tout changement substantiel concernant ces informations […] f) une description de toute fonction de gestion visée à l'annexe I déléguée par le gestionnaire et de toute fonction de garde déléguée par le dépositaire, l'identification du délégataire et tout conflit d'intérêts susceptible de découler de ces délégations. »

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

ment, celle de l'absence de faute par le souscripteur qui aura apporté la preuve du caractère substantiel de l'information manquante. Il conviendra de noter que l'erreur reste une cause de nullité d'une convention lorsqu'elle porte sur la substance même de la chose qui en est l'objet. Par substance, il faut alors entendre toute qualité dont la considération a été la cause déterminante de l'engagement de souscrire[7]. Il peut être ainsi raisonnablement considéré que l'identité du gestionnaire des actifs qui doivent être collectivement investis pourrait être considérée par une cour ou un tribunal comme constituant une cause de l'engagement de souscrire dans l'OPC. Ce risque rend la nécessité de transparence d'autant plus fondamentale que le type d'AIF concerné ne serait pas ouvert au rachat de par l'illiquidité de ses actifs.

17. Le souci de transparence reste le même quant à l'identité du dépositaire. L'article 151 de la loi de 2010 dispose, par exemple, que le prospectus comporte au moins les renseignements prévus à l'annexe I, schéma A, qui précise dans son second paragraphe que la dénomination ainsi que l'activité principale du dépositaire doivent être renseignées. L'article 21 de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (la « loi de 2013 ») prévoit par ailleurs que l'identité du dépositaire soit communiquée aux investisseurs avant qu'ils n'investissent dans l'AIF concerné.

18. La transparence reste donc une règle de forme essentielle concernant la description aux investisseurs de toute structure de délégation. En plaçant cette transparence au niveau du consentement même de l'investisseur, la directive AIFM a le mérite de préciser les conséquences juridiques, sinon pécuniaires par l'octroi possible de dommages et intérêts, qui pourraient être attachées à un défaut de clarté, et d'insister sur l'importance que la délégation peut avoir dans le processus de décision d'investissement.

Sous-section 2
Les conditions de fond

19. Si les conditions de forme s'articulent autour de la transparence de toute structure de délégation, il convient encore de noter que le cadre juridique s'intéresse également à la qualité même des délégataires. Les conditions de fond s'attachent à analyser la qualité du délégataire et imposent à l'AIFM que la délégation, lorsqu'elle concerne la gestion de portefeuille ou la gestion des risques, ne puisse être conférée qu'à des entreprises agréées ou enregistrées

[7] CSJ, Luxembourg, 9 février 2000.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

aux fins de la gestion d'actifs[8]. Cette disposition fait écho aux dispositions applicables dans le cadre de la délégation des activités de gestion de portefeuille d'un OPCVM qui ne tolère le mandat que s'il est confié aux « entreprises agréées ou immatriculées aux fins de la gestion de portefeuille[9] ». On notera la permissivité toute relative de la loi de 2013 qui relève que, lorsque la condition d'agrément et de surveillance ne peut être remplie, l'accord sur la structure de délégation de gestion pourra néanmoins être obtenu moyennant « approbation préalable » de la CSSF. Il pourrait s'agir par exemple de la délégation à une entité dont le pays d'origine n'offrirait pas de statut de gestionnaire réglementé soumis à une surveillance prudentielle.

20. Une autre condition de fond impose, lorsque la délégation est effectuée par une société de gestion ou un AIFM à une entreprise d'un pays tiers, que la coopération entre la CSSF et l'autorité de surveillance de ce pays soit assurée. Cette coopération est matérialisée par des accords entre autorités qui facilitent l'échange d'information, les visites sur place et l'assistance mutuelle, afin de pérenniser l'application des règles prudentielles et y soumettre de façon effective les entités concernées. La CSSF s'est toujours montrée très active dans ce domaine afin de multiplier les possibilités offertes aux promoteurs du monde entier d'organiser leurs structures de délégation de gestion. Ce travail a été effectué dans le cadre de la directive AIFM par l'ESMA, qui a approuvé un modèle d'arrangement de coopération (ou *Memorandum of Understanding*) pour le compte des 28 pays de l'Union européenne ainsi que pour les autorités islandaises, norvégiennes et du Liechtenstein. Cette démarche centralisatrice imposée par la directive AIFM a permis la conclusion par la CSSF, sur base du modèle imposé, de 34 accords, y compris avec les autorités de Hong Kong, des USA, de Singapour ou de la Confédération helvétique. Ils permettront ainsi à un AIFM de déléguer la gestion de portefeuille à une entité autorisée basée dans l'un de ces pays, charge encore à l'AIFM de s'assurer que les conditions liées à la délégation et exposées *in extenso* à l'article 18 de la loi de 2013 soient également remplies, la seule signature de l'accord par la CSSF ne suffisant effectivement pas.

21. D'autres conditions de fond doivent encore être remplies, parmi lesquelles la motivation objective de l'ensemble de la structure de délégation par un AIFM, la nécessaire mise à disposition dans le chef du délégataire de ressources suffisantes pour exécuter les tâches qui lui ont été confiées, l'honorabilité et l'expérience suffisante des personnes qui dirigent de fait son activité

8 Article 18, (1), c), de la loi de 2013.

9 Article 110, (1), c), de la loi de 2010.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

ou encore l'impossibilité pour la délégation de constituer une entrave au bon exercice de la surveillance dont l'AIFM fait l'objet ni d'empêcher ce dernier d'agir, ou l'AIF d'être géré au mieux des intérêts des investisseurs. Si certaines de ces conditions ne sont pas reprises de façon expresse dans le texte de la loi de 2010, le meilleur intérêt des investisseurs reste toujours protégé par la possibilité offerte aux gestionnaires d'AIF ainsi qu'aux sociétés de gestion d'OPCVM de pouvoir retirer le mandat avec effet immédiat lorsqu'il y va de l'intérêt des investisseurs.

22. C'est encore leur protection qui est mise en exergue dans le cadre de la délégation des activités de dépositaire d'AIF et, sans nul doute dans un proche avenir, d'OPCVM. La directive AIFM ainsi que la directive OPCVM V organisent toutes deux la délégation de la fonction de garde exercée par le dépositaire et soumettent cette délégation à des conditions de fond extrêmement strictes. De sa triple mission de garde, de suivi des flux de liquidité et de surveillance des actifs et des transactions de l'AIF, le dépositaire d'un AIF, ou d'un OPCVM selon les dispositions de la directive OPCVM V, n'a la faculté de ne déléguer à des tiers que la fonction de garde des actifs, que ceux-ci soient des instruments financiers ou des autres actifs, respectivement visés aux paragraphes a) et b) de l'article 19(8) de la loi de 2013 ou 22(5) du projet de directive OPCVM V. Le régime de délégation de la garde des actifs reste à nouveau, à l'instar de la délégation des fonctions de gestion, sujet à une justification objective et à des obligations continues de sélection et de suivi du tiers délégataire. Parmi les conditions de fond que devra remplir ce dernier se trouve celle de la nécessité qu'il dispose de structures et d'une expertise adéquate et proportionnée à la nature et à la complexité des actifs dont la garde lui a été confiée par délégation, ainsi qu'à une obligation d'être soumis à une réglementation et une surveillance prudentielle lorsque les actifs dont la garde est déléguée sont des instruments financiers qui peuvent être enregistrés sur un compte d'instruments financiers ségrégué et qui sera ouvert au nom de l'AIF ou de son AIFM.

23. Cette possibilité de délégation de la garde est nécessaire, sinon fondamentale, pour certains types d'OPC, par exemple dans le cadre du recours par un gestionnaire ou un AIF à un courtier principal dont la nature des fonctions peut impliquer le transfert de la garde de tout ou partie des actifs de l'AIF, seul – en pratique ce transfert des actifs permettant l'accès aux services du courtier principal à l'instar du prêt de titres, financement sur marge, compensation ou de l'accès à des produits et instruments dérivés essentiels pour mener la politique d'investissement de l'OPC concerné. Ce transfert de la garde reste donc conditionné par certaines règles d'organisation interne à l'instar, notamment,

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

de la soumission du courtier principal à une autorisation et une surveillance prudentielle, à la ségrégation des actifs propres, des actifs des AIF et des autres clients (y compris du dépositaire et des OPCVM dans le régime de la directive OPCVM V) et le droit conditionné de réutilisation des titres déposés. Il doit encore être noté que ce principe de ségrégation devra également être respecté aux niveaux inférieurs afin d'assurer son effectivité entre les actifs propres du conservateur concerné et ceux de ses clients.

Section 2

Vers une harmonisation des règles de délégation

24. Lorsque l'on dresse le constat de l'apport de la directive AIFM au droit positif des fonds d'investissement européens, le premier qui peut être fait est celui de l'apparition de règles contraignantes et harmonisées à l'encontre des gestionnaires de fonds alternatifs qui rappellent celles qui ont été imposées par la directive OPCVM IV aux sociétés de gestion d'OPCVM au regard, par exemple, des règles organisationnelles qui leurs sont appliquées. Le travail de convergence n'est cependant pas achevé et fait l'objet actuellement de réflexion et d'un travail au niveau européen afin de faire converger encore un peu plus les régimes OPCVM et AIFM. Certaines règles poussent par ailleurs plus loin l'objectif de convergence des règles de délégation et le développement d'un marché commun de la finance sous l'impulsion jurisprudentielle, et notamment en matière fiscale par la jurisprudence communautaire.

Sous-section 1

Vers un régime commun et harmonisé de la délégation des fonctions de garde

25. C'est un souci de protection des consommateurs qui anime le législateur européen et qui justifie qu'il poursuive l'objectif d'harmoniser le régime OPCVM avec celui qu'il a développé dans le cadre de la directive AIFM. Dans son analyse d'impact du 3 juillet 2012, la Commission européenne souligne la coexistence d'approches nationales divergentes quant aux obligations incombant aux dépositaires et leur responsabilité notamment lorsque la garde est déléguée et qui s'est traduite par une protection des « consommateurs » de niveau inégal au sein de l'Union. S'il est intéressant de lire l'assimilation consommateurs-investisseurs (voy. *infra* 55 et 60. sur la notion d'ordre public), il est également intéressant de relever que les divergences nationales portent principalement sur les conditions applicables en cas de délégation de la garde des instruments financiers ainsi que sur la surveillance, par les dépositaires, des

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

conservateurs délégataires. La Commission européenne affiche donc clairement son objectif général qui est de renforcer la protection de tous les investisseurs – consommateurs – d'OPCVM et de leur garantir une transparence accrue. Le moyen utilisé afin d'atteindre cet objectif a donc été de reprendre le texte, certes controversé, de la directive AIFM portant sur le dépositaire, sa responsabilité et la possibilité de déléguer sa fonction de garde.

26. L'avantage sera de permettre une harmonisation des régimes de dépositaire quelles que soient la nature des gestionnaires, leur licence et la politique d'investissement poursuivie par les fonds qu'ils gèrent. Les règles harmonisées amèneront dès lors l'interdiction pour tout dépositaire de déléguer d'autres fonctions que celles de garde des instruments financiers dont la conservation peut être assurée ou de tout autre actif. Les fonctions de suivi des flux de liquidité ou d'administration des actifs ou de surveillance de l'activité du fonds d'investissement ne pourront cependant toujours pas faire l'objet d'arrangement de délégation. Compte tenu de la nature des investisseurs, des « consommateurs d'OPCVM », la Commission européenne, confirmée lors de la dernière revue du texte par ce dernier et le Conseil, respectivement les 3 juillet et 2 décembre 2013, entend cependant interdire toute décharge contractuelle de sa responsabilité dans l'hypothèse d'une délégation de la garde des actifs du fonds. Les développements figurant dans la directive AIFM dans son article 21, paragraphe 13, ne sont donc dès lors pas repris dans la proposition de directive OPCVM[10], la seule décharge de la responsabilité du dépositaire restant encore possible pour autant qu'il puisse « prouver que la perte résulte d'un événement extérieur échappant à son contrôle raisonnable et dont les conséquences auraient été inévitables malgré tous les efforts raisonnables déployés pour les éviter ».

27. Comme souligné par le doyen André Prüm[11] et confirmé par l'esprit du texte de la directive OPCVM V, la directive AIFM constitue non seulement une nouvelle norme de la responsabilité des dépositaires, mais encore un modèle de fonctionnement qui pourrait s'avérer coûteux pour ces mêmes dépositaires. Le désavantage, peut-être même rédhibitoire, serait alors de les contraindre à abandonner leur activité de dépositaire ou, de façon moins radicale, à augmenter leurs tarifs afin « de couvrir ce qui pourrait s'apparenter à une assurance tout risque pour ces consommateurs ». Ces éléments requièrent un peu plus de recul que celui dont on dispose à ce jour, mais constituent

10 Futur article 24 de la directive OPCVM.

11 A. Prüm, « La Directive AIFM.: nouveau paradigme pour la responsabilité des dépositaires ? », *Revue de droit bancaire et financier*, janvier-février 2011.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

effectivement un risque que la Commission a décidé de prendre et qu'il faudra mesurer de façon continue.

28. Par ailleurs, le régime TVA de cette délégation a été précisé par la CJUE, pour définir dans quel cadre les prestations du dépositaire, y compris dans celui de la délégation, peuvent bénéficier de l'exonération de TVA au titre de la « gestion » de fonds d'investissement. En effet, une exonération spéciale s'applique au terme de la directive TVA[12] à la gestion de fonds d'investissement. La fonction de dépositaire inclut au sens fiscal plusieurs types de tâches : la véritable gestion, qui inclut notamment l'activité de passer des ordres d'achat et de vente de titres, la conservation des actifs, mais également une fonction de surveillance et de contrôle (*compliance*). La CJUE a considéré que les deux tâches devaient avoir un régime fiscal différent (Abbey National, 4 mai 2006, C-169/04) et a considéré que l'activité de conservation des avoirs du fonds participe à la gestion de celui-ci, alors que l'activité de *compliance* correspond à la surveillance de l'OPC en cause et non à sa gestion, et n'est donc pas exonérée de TVA.

29. En conséquence, il est important de structurer les contrats avec le dépositaire afin de s'assurer d'une facturation différenciée pour les deux types de prestations. En effet, si l'administration de l'Enregistrement et des Domaines a, dans un premier temps, simplement pris acte de la jurisprudence communautaire, par une circulaire n° 723 en date du 29 décembre 2006, elle a, dans un second temps, également rappelé que les services de dépositaire, c'est-à-dire les services de surveillance et de contrôle, ne bénéficient pas de l'exonération de TVA au titre de la gestion d'OPC, et qu'il appartiendra au dépositaire d'établir la distinction et les critères de détermination de la base d'imposition des services non exonérés par une circulaire 723*bis* du 30 avril 2010.

30. Le régime TVA des prestations de services dépendra exclusivement de la nature exacte des services délégués. Il convient à ce titre de constater que, dans la mesure où l'activité de surveillance au sens des directives OPCVM ne pourra pas être déléguée, seules pourront être déléguées par le dépositaire principal les activités de conservation de gestion des actifs, et de type passation d'ordres notamment.

31. L'article 135, 1, g, de la directive 2006/112/CE relative au système commun de taxe sur la valeur ajoutée (la « directive TVA »), prévoit une exonération de TVA pour les prestations de gestion de « fonds commun de place-

[12] Article 135, 1, g, de la directive 2006/112/CE relative au système commun de taxe sur la valeur ajoutée.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

ment[13] tels qu'ils sont définis par les États membres ». La CJUE a également apporté des précisions quant aux fonds d'investissement dont la gestion peut bénéficier de l'exonération de TVA, et le législateur luxembourgeois a transposé le texte communautaire en tenant compte des véhicules luxembourgeois. En effet, lors de la rédaction de ce texte, en 1977[14], aucune directive européenne n'existait en matière de fonds d'investissement, seuls existaient des textes nationaux, et la rédaction du texte n'a jamais été modifiée depuis. La CJUE a donc confirmé le pouvoir donné aux États en la matière dans son arrêt *JP Morgan*[15]. La CJUE a précisé toutefois que, dans l'exercice de ce pouvoir, les États membres « doivent respecter l'objectif poursuivi par ladite disposition, qui est de faciliter aux investisseurs le placement dans des titres au moyen d'organismes de placement, tout en garantissant le principe de neutralité fiscale du point de vue de la perception de la taxe sur la valeur ajoutée relative à la gestion de fonds communs de placement qui se trouvent dans un rapport de concurrence avec d'autres fonds communs de placement, tels que les fonds relevant du champ d'application de la directive 85/611/CEE ». Sur cette base, le législateur luxembourgeois a modifié l'article 44-1-d) de la loi du 12 février 1979 concernant la TVA (la « loi TVA ») pour étendre cette exonération à tous les types d'OPC de droit luxembourgeois, aux SICAR, aux fonds de pension luxembourgeois, mais également aux fonds d'investissement réglementés des autres États membres, et aux AIF[16].

32. Une autre question à prendre en compte, dans la mise en place d'une structure de dépositaire, est celle des taxes applicables localement sur

---

[13] Il convient également de noter que la version anglaise de la directive utilise le terme plus large de *special investment funds*.

[14] Article 13 B-6 de la **sixième directive 77/388/CEE du Conseil, du 17 mai 1977, en matière d'harmonisation des législations des États membres relatives aux taxes sur le chiffre d'affaires.**

[15] CJUE, 28 juin 2007, *JP Morgan Fleming Claverhouse Investment Trust plc*, C-363/05.

[16] Article 44, 1, sous d, de la loi TVA : « Sont exonérés de la taxe sur la valeur ajoutée dans les limites et sous les conditions à déterminer par règlement grand-ducal: […] d) de la gestion des organismes suivants :

(i) les organismes de placement collectif visés par la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif, les fonds d'investissement spécialisés visés par la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, les sociétés d'investissement en capital à risque visées par la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), les fonds de pension visés par la loi modifiée du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (SEPCAV) et d'association d'épargne-pension (ASSEP), et soumis à la surveillance de la Commission de surveillance du secteur financier, et les fonds de pension visés par la loi du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances et soumis à la surveillance du Commissariat aux assurances ;

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

certaines transactions financières. Ainsi, le projet de directive européenne pour la création d'une taxe sur les transactions financières[17] prévoit un impact extraterritorial dès lors que l'un des intermédiaires de la chaîne est une institution financière établie dans l'un des pays participant au projet de ladite taxe (article 4 (1) du projet de directive). Le Luxembourg ne fait pas partie des pays participant au projet. De ce fait, en principe, la taxe sur les transactions financières ne devrait pas s'appliquer aux transactions passées par un OPC luxembourgeois lors de la gestion de ses actifs ni par une société de gestion luxembourgeoise ou un dépositaire luxembourgeois. Cependant, si l'OPC luxembourgeois réalise une transaction et que, dans la chaîne d'intermédiaires, se trouve un intermédiaire établi dans un pays où cette taxe devenait applicable, l'OPC se trouverait alors assujetti à la taxe pour toutes les transactions impliquant cet intermédiaire.

33. L'avenir de cette taxe au niveau européen apparaît incertain au jour de la rédaction de cet article.[18] Cependant, un certain nombre d'États ont déjà mis en place des taxes de ce type au niveau national, et il est en outre possible que d'autres États créent de telles taxes dans la mesure où le projet communautaire est compromis. Il sera donc très important pour l'OPC ou son promoteur, lors de l'organisation de la chaîne de dépositaires et de courtiers (*brokers*), de déterminer précisément l'impact de la chaîne de délégation par rapport à ce type de taxes, notamment au niveau local.

---

ii) les organismes similaires à ceux visés par le point (i) d'autres États membres de l'Union européenne et qui sont soumis à la surveillance d'un organisme de surveillance d'un autre État membre de l'Union européenne similaire à la Commission de surveillance du secteur financier ou au Commissariat aux assurances ;

iii) les organismes de titrisation visés par la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation et les organismes similaires dont l'objet est de réaliser des opérations de titrisation au sens de l'article 1er, point 2), du règlement (CE), nº 24/2009, de la Banque centrale européenne du 19 décembre 2008 relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des sociétés-écrans effectuant des opérations de titrisation ;

iv) les fonds d'investissement alternatifs (FIA) tels que définis à l'article 1er, point (39) de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs. »

[17] Proposal for a Council Directive implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax, 14 February 2013, Doc. COM(2013) 71 final, 2013/0045 (CNS).

[18] En effet, outre les interrogations politiques. Un recours a été intenté devant la CJUE (C-290/13) par le Royaume-Uni et le service juridique du Conseil de l'Union européenne a émis un avis juridique très négatif quant au projet de directive de la Commission le 6 septembre 2013.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

Sous-section 2

Un régime TVA clarifié et harmonisé qui peut s'exonérer des contraintes réglementaires

34. La législation fiscale ne comporte pas de dispositions spécifiques à la délégation. Une partie non négligeable des textes réglementaires applicables est d'origine communautaire, alors que la fiscalité reste en principe du ressort des États membres. Cependant, un système unifié de TVA existe au niveau communautaire, qui prévoit expressément des dispositions applicables à la gestion de fonds d'investissement. Pour apprécier la notion de la gestion, la CJUE a été appelée à se prononcer sur la délégation et sur les conditions de celle-ci pour qu'elle réponde à la notion de gestion de fonds d'investissement en matière de TVA.

35. Une exonération spéciale s'applique à la gestion de fonds d'investissement tels qu'ils sont définis par les États membres (*cf. supra 31*). La rédaction de cette exonération dans la directive TVA est restée inchangée depuis 1977, c'est-à-dire à une époque antérieure à la première directive OPCVM. La CJUE a adopté une approche pragmatique pour déterminer les services bénéficiant de cette exonération, et particulièrement dans une situation de délégation. Pour ce faire, la CJUE a interprété le texte fiscal communautaire, dont la rédaction n'a pas été modifiée, pour l'appliquer à un cadre réglementaire qui a, lui, constamment évolué pour conserver à la TVA sa neutralité. La CJUE n'a pas uniquement considéré comme gestion la seule gestion d'actifs ou gestion des investissements, mais elle a considéré que la gestion englobait l'ensemble des tâches de gestion qu'une société de gestion doit accomplir. Ce régime développé par la CJUE au fur et à mesure des changements législatifs et des changements de structure de délégation dans l'industrie a permis de définir un régime harmonisé au niveau communautaire. En outre, en ayant étendu le bénéfice de l'exonération aux fonds d'investissement étrangers et aux AIF dans la loi de 2013, le législateur luxembourgeois a permis la mise en place d'un régime harmonisé applicable à tous les fonds luxembourgeois au sens large.

36. La CJUE a posé les principes du régime TVA de la délégation dans les OPC dans son arrêt *Abbey National* du 4 mai 2006 (C-169/04). La Cour a d'abord précisé, d'une part, que la notion de gestion doit être considérée comme une notion autonome de droit communautaire, notion devant être identique dans tous les États membres. Cette notion communautaire doit couvrir non seulement la gestion de portefeuille, mais également toutes les actions de gestion de la société de gestion au sens de la directive OPCVM, c'est-à-dire la gestion de portefeuille, l'administration, et la commercialisation.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

37. Le fondement de l'acceptation de la délégation est de permettre aux acteurs économiques de choisir librement leur structure organisationnelle en toute neutralité au regard de la TVA. En outre, la Cour a confirmé expressément que la gestion pouvait être déléguée tout en continuant à être exonérée de TVA, à la condition que les fonctions déléguées portent sur des « fonctions spécifiques et essentielles à la gestion », et non pas sur une seule prestation technique, mais sur un « ensemble distinct apprécié de façon globale ». Ce faisant, la Cour a fait la différence entre ce qui constitue une véritable délégation de gestion et ce qui, au contraire, ne correspondrait qu'à une prestation pouvant être fournie dans tout autre contexte.

38. L'administration de l'Enregistrement et des Domaines a acté de cette jurisprudence par deux circulaires. La première circulaire (circulaire 723 de l'administration de l'Enregistrement et des Domaines en date du 29 décembre 2006) a simplement pris acte de la jurisprudence communautaire autorisant la délégation pour conserver à la TVA sa neutralité. Une seconde circulaire fut ensuite publiée le 30 avril 2010 pour rappeler que, si la délégation est en principe possible et doit rester neutre au regard de la TVA, les services de gestion délégués ne resteraient exonérés de TVA que dans la mesure où les services délégués forment un ensemble distinct apprécié de façon globale et sont spécifiques et essentiels pour la gestion de l'OPC en cause. La circulaire 723*bis* a indiqué expressément que de simples prestations de nature matérielle ou technique seraient exclues de l'exonération. La question de la portée de cette nouvelle circulaire a été discutée. Nous partageons la vue d'un auteur[19] qui a indiqué que, ce faisant, l'Administration avait surtout rappelé la différence entre délégation de gestion d'OPC, telle qu'elle peut exister au niveau réglementaire, et simple prestation de services acquise auprès de prestataires tiers. L'Administration se réfère d'ailleurs spécifiquement aux conditions fixées par la CJUE.

39. Dans sa jurisprudence la plus récente, la CJUE a étendu l'exonération pour conserver le caractère de neutralité de la TVA. Ainsi dans son arrêt *GfBk* du 7 mars 2013 (C-275/11), la CJUE a retenu que la notion de gestion recouvrait l'intégralité des tâches revenant à une société de gestion au titre de la directive OPCVM, et listées à l'annexe II de la directive, c'est-à-dire incluant la gestion de portefeuille, l'administration et la commercialisation, mais elle a en outre ajouté que ces tâches ne constituaient pas une liste exhaustive au sens des activités exonérées de TVA. Dès lors, la notion de gestion d'OPC

[19] Voy. M. Lambion, *Organismes de placement collectif et TVA rétrospectives et perspectives*, ACE 2011/5.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

couverte par l'exonération doit couvrir l'intégralité des « fonctions spécifiques et essentielles à la gestion » d'un OPC. Cette jurisprudence apporte donc une souplesse très représentative de la distinction entre le réalisme fiscal et l'encadrement réglementaire. En effet, si au niveau réglementaire les seules fonctions de gestion pour l'OPCVM sont celles de l'annexe I de la directive OPCVM, la CJUE suit au niveau fiscal une approche plus large que les textes de nature réglementaire dont elle s'émancipe.

40. En raison du principe de neutralité de la TVA, le fait qu'une délégation soit organisée en contravention avec les dispositions légales et réglementaires applicables n'a pas d'impact sur le régime TVA de l'opération. En effet, en matière de TVA, seule sera considérée la nature du service presté pour déterminer son régime TVA[20], quels que soient le prestataire et le bénéficiaire du service fourni[21]. En outre et comme souligné ci-avant, la jurisprudence de la CJUE a étendu le domaine de la notion de gestion d'OPC quant à l'exonération au regard de la TVA pour aller plus loin que la notion en matière réglementaire.

41. Dès lors que l'exonération s'applique également à la gestion d'AIF, l'exonération devrait couvrir également l'intégralité des tâches dévolues à l'AIFM au titre de l'annexe de la directive AIFM. Cette approche apparaît en phase avec l'approche pragmatique de la CJUE, qui a toujours adapté son interprétation de la notion de gestion, au sens de la TVA, en fonction de l'évolution des textes réglementaires. Par ailleurs, dans la mesure où les listes des fonctions des sociétés de gestion dans les directives réglementaires ne constituent pas des listes exhaustives, mais que l'exonération doit couvrir l'intégralité des fonctions spécifiques et essentielles à la gestion de l'AIF ou de l'OPC concernée, il est possible de considérer que l'intégralité des fonctions prises en charge par l'AIFM et qui correspondent à de nouvelles obligations réglementaires devrait être couverte par l'exonération de TVA. Une telle position serait en droite ligne avec l'approche pragmatique de la CJUE. En premier lieu, toutes les fonctions faisant partie de la gestion des AIF devraient être couvertes par l'exonération, même si elles ne correspondent pas nécessairement à ce qui existe pour les OPCVM, et tout particulièrement la gestion des risques. L'administration de l'Enregistrement et des Domaines a d'ailleurs expressément confirmé cette analyse par une circulaire 723*ter* du 7 novembre 2013, dans laquelle elle confirme que la gestion des risques fait partie de la gestion au titre de l'exonération prévue par l'article 44-1–d) de la loi. L'admi-

[20] Voy. en ce sens l'arrêt *GfBk* C-275/11 précité.

[21] CJCE, *Abbey National*, 4 mai 2006, C-169/04.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

nistration de l'Enregistrement et des Domaines s'appuie sur les dispositions de la loi de 2010, du règlement CSSF d'application[22], et de la loi de 2013, mais vise aussi les dispositions relatives aux fonds d'investissement spécialisés pour donner une portée générale à l'exonération de la gestion des risques pour tous les véhicules visés à l'article 44-1-d), aboutissant à un régime uniforme qu'il convient de saluer. En outre, on peut souhaiter que soient également couvertes par la notion de gestion exonérée les obligations ne dérivant pas nécessairement des textes spécifiques aux fonds d'investissement, mais qui ont abouti à la création de nouveaux services, eux-mêmes spécifiques et essentiels à la gestion des fonds d'investissement. On peut à ce titre penser aux obligations de gestion des garanties sous le règlement EMIR[23]. Encore une fois, eu égard à l'approche suivie par la CJUE, toutes ces fonctions devraient selon nous être couvertes par l'exonération de TVA au titre de la gestion de fonds.

42. Par ailleurs, dans l'organisation d'une délégation, une chaîne de prestataires inclut fréquemment des prestataires localisés dans des pays différents. Dans ce cadre, la question de la localisation des prestations est fondamentale, dès lors que tous les pays n'appliquent pas l'exonération de TVA sur les services de gestion d'OPC aux mêmes fonds, et tout particulièrement aux AIF.

43. Entre assujettis à la TVA, le lieu des prestations de services, c'est-à-dire l'État dans lequel la TVA sera due, est l'État d'établissement du preneur. Dans un cadre purement interne, il n'y aura pas lieu de faire de différences. Cependant, dans une situation où une société de gestion luxembourgeoise a délégué des services de gestion à un gestionnaire d'actifs tiers et localisé dans un autre État, la TVA sera due au Luxembourg pour ce service. Dans la mesure où ce service est exonéré de TVA au Luxembourg, il n'y aura pas de TVA. Cependant, si le gestionnaire acquiert lui-même des services de conseil en investissement de la part d'un tiers, la question du régime TVA applicable se posera dans le pays d'établissement du gestionnaire. Si le fonds d'investissement en cause n'est pas couvert par l'exonération dans le pays d'établissement du gestionnaire, le gestionnaire subira de la TVA sur les services acquis. Cependant, dans ce cas, il pourrait lui-même récupérer la TVA payée sur les services de conseil en investissement. Dès lors, la TVA resterait neutre à son niveau.

44. Si le cadre juridique de la délégation a été clarifié et uniformisé pour les OPC et les AIF, tant en matière réglementaire qu'en matière de TVA, la

---

22 Article 13 du règlement CSSF 10-4.

23 Règlement (UE) nº 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012, sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

délégation obéit à un certain nombre de contraintes, liées à des questions de responsabilités, mais également de substance.

Chapitre 2
Un encadrement strict de la délégation

45. Si la délégation reste un outil d'optimisation des ressources, qu'elles soient humaines, techniques ou financières, celle-ci souffre de certaines limites que les promoteurs se doivent de respecter lorsqu'ils mettent en place leurs structures. L'analyse de la structure de délégation suggérée doit également être analysée d'un point de vue fiscal, pour s'assurer que sa mise en place n'entraîne pas d'impacts fiscaux particulièrement négatifs qui feraient disparaître les avantages opérationnels de la délégation, ainsi qu'au regard de la nécessité de conserver suffisamment de ressources pour ne pas être qualifié de société boîte aux lettres, concept que la directive AIFM et son règlement de transposition sont venus préciser. Le régime de responsabilité stricte reste par ailleurs un élément fondamental dans la mise en place d'une structure de délégation. Il participe à la responsabilisation des gestionnaires (section 1), contraints de veiller à avoir suffisamment de substance pour remplir leurs tâches et assumer leur responsabilité (section 2).

Section 1
La responsabilisation du délégant

46. Les récents développements législatifs poussent dans le sens de la responsabilisation des gestionnaires et des sociétés de gestion, non seulement au niveau des structures qu'ils doivent mettre en place avec des règles organisationnelles plus nombreuses, mais également au regard de l'esprit des textes et de l'analyse qu'il faut faire quant à la qualification de l'acte de délégation. Nous allons ainsi voir que la délégation, acte juridique, nous semble autonome quant à son régime par rapport à certains actes que le Code civil connaît tels que la novation, le mandat ou le contrat d'entreprise. Nous pensons aussi que cette autonomie représente la pierre angulaire d'un régime de responsabilité qui reste propre à la délégation dans les OPC. Quant à imaginer que la responsabilité du délégant ne peut souffrir d'aménagement, même contractuel, et que cette règle serait d'ordre public, il n'y a qu'un pas que nous franchirons plus bas.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

Sous-section 1

Qualification de la notion de délégation et régime de responsabilité

47. La délégation implique trois personnes : le délégant, débiteur de l'opération dont il confie la réalisation, totale ou partielle, au délégué. Par son acceptation, ce dernier devient alors le deuxième débiteur du créancier, troisième acteur de la réalisation de l'opération. Pour les besoins de notre démonstration, il est fondamental de cerner les contours de cet acte juridique de délégation afin d'en appréhender le régime de responsabilité.

48. Les articles 1275 et 1276 du Code civil renvoient à la notion de délégation pour en faire une novation imparfaite. À tort, selon nous, pour les raisons qui suivent. Il y aurait tout d'abord, dans une interprétation *a contrario* de l'article 1275 du Code civil, novation là où le créancier aurait expressément déclaré décharger son débiteur qui a fait la délégation. Force est de constater que les articles 110 de la loi de 2010 et 18 de la loi de 2013 ne prévoient pas pour les investisseurs du fonds, créanciers de l'opération, d'intervenir. Cela pourrait être parfois le cas dans les règles organisationnelles de certains types d'AIF, immobiliers par exemple, mais ces cas restent tout à fait spécieux. La qualification d'AIF serait d'ailleurs ébranlable à la lumière de ce droit d'intervention. L'extinction de l'obligation novée, même en cas d'insolvabilité du délégué, comme cela peut être le cas dans le droit commun, et la naissance d'une obligation distincte entre ce dernier et le créancier s'éloignent également des principes édictés dans les lois propres aux fonds d'investissement. En effet, les lois de 2010 ou de 2013 maintiennent le délégataire dans sa fonction dont il conserve non seulement la supervision, mais encore la responsabilité qui n'est pas affectée par le fait que la société de gestion ou le gestionnaire ait délégué des fonctions à un tiers. L'obligation contractée par le délégataire à l'encontre du créancier reste ainsi maintenue ; elle ne disparaît pas plus qu'elle ne donne naissance à une obligation distincte de celle contractée par le sous-délégataire. La délégation dans les OPC s'éloigne alors de la novation du Code civil, même imparfaite.

49. La délégation est-elle alors un mandat, comme la loi de 2010 la qualifie dans son article 110 qui autorise les sociétés de gestion – en ce également compris les sociétés d'investissement autogérées – à déléguer à des tiers une ou plusieurs de leurs fonctions pour autant toutefois que « le mandat ne [puisse] entraver le bon exercice de la surveillance dont la société de gestion fait l'objet » ou encore, lorsque la délégation se rapporte à la gestion d'investissement, que « le mandat ne [soit] donné qu'aux entreprises agréées ou immatriculées aux fins de la gestion de portefeuille et soumises à une surveillance prudentielle ». Il existe d'emblée un écueil majeur à assimiler ces deux actes par

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

rapport au régime de responsabilité qui leur est propre. L'article 1994 du Code civil dispose en effet 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 ». Assimiler la délégation par la société de gestion, ou le gestionnaire soumis à autorisation sous la loi de 2013, à un mandat viderait selon nous la portée des articles 110 et 18 des lois mentionnées plus haut qui ne prévoient non seulement pas de telles limitations à la responsabilité de la société de gestion – et du gestionnaire –, mais, bien au contraire, un maintien de cette dernière. Fi de toute délégation de leurs fonctions, même si cette dernière était autorisée et, plus encore, si celle-ci a été faite à une personne notoirement capable et solvable.

50. Une troisième piste de réflexion nous est fournie par Isabelle Maryline Schmit et Jacques Elvinger[24] : elle renvoie au contrat d'entreprise visé à l'article 1797 du Code civil. Celui-ci dispose que « l'entrepreneur répond du fait des personnes qu'il emploie ». Derrière le laconisme de cet article se cache en effet un principe général dont semble s'inspirer le droit positif des OPC de responsabilité pour autrui, l'entrepreneur étant en effet « responsable de la responsabilité de l'autre[25] ». Et si l'analyse de cette responsabilité étendue – contractuelle ou délictuelle – dépasse la présente étude, il convient de souligner que l'article 1797 du Code civil ne permet pas au débiteur de l'exécution d'un contrat de construction d'invoquer la faute ou le simple fait non fautif de son préposé ou de tout agent d'exécution qu'il s'est substitué – et qui n'a pas été choisi par le maître d'ouvrage – afin d'invoquer une cause étrangère dans son propre chef. L'analogie avec le régime qui prévaut aux termes des articles 110 de la loi de 2010 et 20 de la loi de 2013 souffre cependant d'une limite relative à la passivité du créancier de l'obligation. Là où l'investisseur dans un fonds ne pourra se voir opposer la structure de délégation par la société de gestion ou le gestionnaire aux fins de décharge de leur responsabilité, l'application de l'article 1797 suppose que l'entrepreneur ait été à l'initiative du choix du sous-traitant. Si ce dernier était en fait désigné ou imposé par le maître de l'ouvrage (notre investisseur), l'entrepreneur (l'AIFM ou la société de gestion) ne pourrait être tenu de répondre d'un choix qu'il n'aurait pas fait ni des comportements, fautifs ou non, du sous-traitant.

---

[24] J. Elvinger et I. M. Schmit, « Les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif en droit luxembourgeois », *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, vol. 4, 2004.

[25] E. Levinas, *Éthique et infini*.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

51. Force est donc de constater que l'institution dont il est question dans la présente analyse ne rentre pas dans les cases préexistantes du Code civil qui n'avait, aussi bien rédigé fut-il en 1804, que peu d'égard à la protection des investisseurs. Le législateur européen pourrait ainsi avoir construit une nouvelle institution, empreinte du mandat et du contrat d'entreprise, mais toutefois, selon nous, autonome. Cette autonomie acquise, son régime de responsabilité peut alors être observé. Il est, selon nous, constitutif d'un gage de responsabilité pour autrui, même dans la circonstance d'une acceptation de l'investisseur et de sa reconnaissance, sur base de documents constitutifs transparents comme analysé *supra*, de la structure de délégation.

52. S'il suit un régime autonome, si non indépendantiste, le régime auquel est soumise la délégation pousse donc vers une véritable responsabilisation du gestionnaire, celle du dépositaire étant aujourd'hui bien encadrée. Pourrait-il cependant espérer de ses conseillers juridiques qu'ils insérassent des clauses contractuelles de décharge comme les contrats de délégation de gestion en recèlent de nombreuses ? C'est douteux, pour les raisons qui suivent.

Sous-section 2

Décharge de responsabilité et ordre public

53. L'institution de la délégation qui est développée en dehors, selon nous, de celle de la novation, du mandat, voire même du contrat d'entreprise, instaure un régime de responsabilité dans le chef de la société de gestion ou du gestionnaire d'AIF qui n'autorise pas ces derniers à se décharger de leur responsabilité quant aux fonctions qu'ils auraient déléguées à des tiers. Le régime imposé par les articles 110 de la loi de 2010 ou 18 de la loi de 2013 nous laisse donc penser que les sociétés de gestion ou les gestionnaires d'AIF sont responsables de la responsabilité de l'autre, chacun étant alors « responsable de tout devant tous et [eux] plus que tous les autres »[26]. La question qui nous taraude est cependant celle de savoir si ce régime de responsabilité pour autrui revêt le caractère d'ordre public ou non. Dans la négative, il resterait donc loisible à la société de gestion ou au gestionnaire d'AIF d'annihiler la portée de ce régime de responsabilité en se déchargeant de toute responsabilité en cas de délégation de fonction(s).

54. Les articles mentionnés plus haut, qui sous-tendent le régime de responsabilité qui constitue la pierre angulaire de toute réflexion portant sur la responsabilité d'une société de gestion ou d'un gestionnaire d'AIF, ne comportent

[26] Dostoïevski.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

effectivement pas la phrase sibylline qui nous permettrait de répondre par l'affirmative à la question posée plus haut : « toute clause contraire est réputée non écrite ». En l'absence de mentions particulières permettant donc de reconnaître d'emblée une règle d'ordre public, on considère alors que le critère fondamental à appliquer est la finalité des règles en question. Elle seule permet de faire une classification des règles et de les distinguer[27].

55. La notion d'ordre public est variable dans le temps et dans l'espace. Elle constitue « la réunion de tout ce qui est estimé assez important, à un moment donné et dans une société donnée, pour qu'on la rende obligatoire, fût-ce contre la volonté des sujets de droit »[28]. L'ordre public peut tantôt viser à protéger des intérêts privés tels que la protection des incapables ou des consommateurs (ce terme ne nous étant plus inconnu (voy. *supra* 25)), tantôt des intérêts plus généraux tels que la protection de l'État ou l'économie[29].

56. En l'espèce, peut-on considérer que les articles 110 de la loi de 2010 et 18 de la loi de 2013 constituent une règle de protection de l'épargne, de protection du marché ou de protection des investisseurs à laquelle pourrait être attribué un caractère d'ordre public ?

57. En France, la Cour de cassation a affirmé que l'obligation de restitution du dépositaire d'OPCVM est absolue et immédiate en toutes circonstances au regard des règles d'ordre public destinées à assurer la protection de l'épargne et le bon fonctionnement des marchés financiers. Elle affirmait alors « qu'en l'absence dans le Code monétaire et financier d'une possibilité de dérogation contractuelle à l'obligation pesant sur le dépositaire, les accords conclus ne lui permettent pas de s'exonérer de cette obligation et d'en limiter la portée ». La Cour de cassation française a ainsi instauré un principe de responsabilité pour autrui, le cas échéant sans faute. Le dépositaire est tenu à une obligation de résultat sans aucune possibilité de dérogation[30].

58. Dans ces arrêts, la protection de l'épargne et le bon fonctionnement des marchés financiers étaient invoqués pour justifier le caractère d'ordre public des dispositions du Code monétaire et financier et du règlement général de l'AMF.

---

27 A. Serebriakoff, « Le caractère d'ordre public du secret bancaire », *Droit bancaire et financier au Luxembourg – Recueil de doctrine (Mélanges)*, 2004.

28 J. Hauser, *Encyclopédie Dalloz, droit civil*, 2e éd., v° « ordre public et bonnes mœurs », n° 2.

29 *Cf. L'ordre public dans la vie des affaires*, Harles, Spielmann, 1999.

30 Arrêts du 4 mai 2010.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

59. Pour suivre la réflexion au niveau européen, il est également utile de relever que la CJUE s'est arrogé la liberté de définir les contours de la notion d'ordre public, amenuisant en cela le pouvoir discrétionnaire des juridictions nationales. La situation actuelle est donc celle d'un ordre public national contrôlé au niveau communautaire et qui s'oriente de plus en plus vers un véritable ordre public communautaire. Les Pays-Bas ont d'ailleurs estimé que « la notion d'ordre public doit, non pas être définie par chaque État individuellement, mais être érigée en concept autonome, de manière à renforcer la protection juridique de l'individu ». Si tel n'est pas l'avis des juridictions allemandes qui considèrent qu'il n'appartient pas à la CJUE de contrôler le contenu donné par un État contractant à son ordre public, car il s'agit d'un concept national[31], nous avons peine à penser que ce soubresaut de souveraineté nationale traverse la Moselle, mais, au contraire, que l'esprit de Nassau primera au Grand-Duché. Il conviendrait ainsi, afin de ne pas perdre de temps, de rechercher ce que la Commission entend poursuivre quand elle vise la responsabilité des AIFM et autres sociétés de gestion.

60. Le mouvement initié par la Cour de cassation française est intéressant en ce qu'il accorde la notion d'ordre public en l'absence de possibilité de dérogation contractuelle. Même si l'argument est national et donc de portée limitée, nul doute que la CJUE pourrait y être sensible, parce que nos articles 110 (2) et 18 (3), reproductions fidèles des articles 13 (2) de la directive OPCVM et 20 (3) de la directive AIFM, ne tolèrent pas de décharge contractuelle, comme celle-ci est étroitement encadrée pour les dépositaires d'AIF. Mais aussi parce que la Commission a fait, depuis la crise financière de 2007, de la protection des marchés et des investisseurs l'un de ses principaux objectifs, en partie atteint avec le vote de la directive AIFM. Cette dernière n'a-t-elle par ailleurs pas été adoptée afin de protéger les marchés financiers et leurs investisseurs professionnels (les investisseurs de détail pouvant aussi être concernés) et suivre le risque systémique au sein de l'Union ? Sorti certes du contexte AIFM, mais fort révélateur de l'esprit qui anime le législateur européen, la Commission, dans un communiqué de presse du 3 juillet 2012, vise encore son objectif d'améliorer la protection des consommateurs dans le domaine des services financiers, alors que la crise financière s'est muée en crise de confiance. Elle motive ainsi son paquet législatif incluant notamment la révision de la directive OPCVM IV en soulignant que « seules des mesures visant à pallier [le manque de transparence, la méconnaissance des risques et la mauvaise gestion des conflits d'intérêts] permettront de remédier au manque de confiance des

[31] *Cf.* Ph. Schmitt, « La communautarisation de l'OP en DIP », *Annales de droit luxembourgeois*.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

consommateurs et ainsi d'asseoir la croissance de l'Union européenne sur des fondements solides ».

61. Ces objectifs avoués et l'absence de dispositions expresses permettant une décharge de responsabilité contractuelle dans le chef des sociétés de gestion ou des gestionnaires et l'esprit protecteur des instances européennes sous-tendent l'idée que l'esprit du texte est de responsabiliser pleinement ces acteurs des marchés financiers et de les placer devant leur responsabilité sans leur permettre de s'en décharger lorsqu'elles délèguent certaines de leurs fonctions.

Section 2

Des éléments de fait contraignants

62. Le principe est clair depuis la première directive OPCVM : la société de gestion ne délègue pas ses fonctions dans une telle mesure qu'elle deviendrait une société boîte aux lettres. La directive AIFM y fait écho en interdisant au gestionnaire de déléguer ses fonctions au point de ne plus pouvoir être considéré, en substance, comme étant le gestionnaire et devenir une société boîte aux lettres.

63. La définition de ce concept a fait l'objet de nombreuses discussions pour finalement se voir précisée dans le règlement 231/2013 complétant la directive AIFM qui dispose notamment, dans son article 82, que le gestionnaire sera réputé société boîte aux lettres et cessera d'être considéré comme le gestionnaire de l'AIF lorsqu'il « délègue l'exercice de fonctions de gestion des investissements à un point tel que les fonctions déléguées excèdent substantiellement les fonctions qu'il exerce lui-même ». Quant à savoir ce que l'excédent substantiel représente, la Commission nous fournit certains critères qualitatifs au nombre desquels figurent les types d'actifs, leur importance, la répartition géographique et sectorielle des investissements ou encore la notion de délégation intragroupe. Nous verrons ainsi que les textes exigent en pratique toujours plus de substance et que la délégation intragroupe ne constitue pas une raison de s'affranchir complètement de ce principe et présente en outre des contraintes de nature fiscale.

Sous-section 1

Des conditions de substance renforcées

64. La gestion d'AIF doit consister au moins à fournir des services de gestion des investissements, y étant précisé que l'AIFM ne devrait, selon la

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

directive, jamais être autorisé à fournir un service de gestion de portefeuille sans fournir également un service de gestion des risques, et inversement. La directive OPCVM définit quant à elle la gestion comme recouvrant les fonctions de gestion de portefeuille, d'administration et de commercialisation. Il faut probablement chercher la raison de cette différence fondamentale dans la volonté des autorités de réglementer les gestionnaires plutôt que leurs produits alternatifs, principes abordés dès 2009 dans le rapport IOSCO sur les entités financières non réglementées. C'est en effet au niveau de l'AIFM que reste, selon l'*Impact Assessment* accompagnant la proposition originelle de directive AIFM, identifiable et de façon exhaustive, l'entièreté du spectre des risques posés par la gestion des AIF, plaçant ainsi l'AIFM dans une parfaite situation pour « suivre ces risques de façon continue et prendre les mesures correctives appropriées pour les atténuer ». La pratique montre en outre qu'un gestionnaire de portefeuille d'AIF est toujours accompagné de son binôme, gestionnaire des risques, et que ces fonctions n'ont de sens qu'abordées ensemble. Le législateur a donc estimé, influencé en cela par la pratique, que la gestion de portefeuille ne pouvait être séparée de la gestion des risques. Logique imparable. Il y a donc dans la directive AIFM une approche quantitative d'addition des types de gestion qui ne figure pas dans la directive OPCVM.

65. L'approche entreprise par certains pays de l'Union d'avoir estimé que le régime AIFM correspondait, en termes de délégation des fonctions, à celui des OPCVM est ainsi probablement erronée. En effet, là où la directive AIFM expose la nécessité de voir le gestionnaire conserver la substance nécessaire pour continuer d'être considéré comme étant le gestionnaire de l'AIF concerné, les règles OPCVM ne comportent pas de telles mentions, mais simplement l'impossibilité de déléguer ses fonctions dans une telle mesure qu'il n'en exercerait plus aucune, pas même la surveillance par l'intermédiaire des personnes qu'il emploie ou de ses dirigeants. L'approche réglementaire luxembourgeoise a donc été de placer le "curseur" dans le cadre de la directive AIFM au-delà de celui que le législateur européen impose dans le cadre des activités OPCVM. La conformité avec les règles de substance nécessite ainsi que le promoteur puisse assurer plus que la moitié des fonctions de gestion sans recourir à la délégation. Cela signifie concrètement que là où la gestion des risques est déléguée à une entité tierce, la gestion de portefeuille ne pourra pas l'être, et inversement. Cela suppose ensuite que la surveillance puisse être assurée par le gestionnaire sur la portion des fonctions qui aurait été déléguée. Ce constat quantitatif, qui nécessite naturellement des personnes de qualité empreintes d'honorabilité et fortes d'expériences professionnelles appropriées, va donc au-delà du modèle OPCVM pour lequel la surveillance est essentielle.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

66. De la même façon, d'un point de vue fiscal, l'importance des fonctions déléguées, et plus encore de celles qui resteront au Luxembourg, devra être évaluée selon un angle international, tant au Luxembourg que dans les autres États concernés. Dans un cadre strictement luxembourgeois, ne se poseront que les questions liées à la rémunération des sociétés luxembourgeoises impliquées. Cependant, dans un cadre international, il pourra en aller différemment.

67. En effet, si la société de gestion luxembourgeoise, ou l'AIFM, n'était qu'une société boîte aux lettres, et que l'intégralité des prestations étaient effectuées depuis l'étranger, et tout particulièrement la gestion et l'administration centrale, pourrait se poser la question de la substance et partant de la résidence fiscale de la société délégante, d'une part, et éventuellement du fonds d'investissement concerné, d'autre part. Ainsi, comme c'est le cas pour des questions réglementaires, il faudra s'assurer que le fonds conserve bien son administration centrale au Luxembourg. Ainsi, un État étranger, dans lequel seraient effectués un certain nombre des tâches de l'OPC et/ou de la société de gestion, pourrait tenter d'établir que l'OPC et/ou la société de gestion sont en réalité administrés ou gérés depuis cet autre État et, en conséquence, auraient leur résidence fiscale dans cet autre État plutôt qu'au Luxembourg. Cependant, l'obligation réglementaire de conserver l'administration centrale au Luxembourg aura un poids certain face à une autorité fiscale étrangère. En outre, il faut tenir compte du fait que les fonds concernés ne bénéficieront pas nécessairement de la protection des conventions de lutte contre les doubles impositions (*cf. infra* 78 et 79) au Luxembourg.

68. Dans ce cadre, il conviendra de s'assurer que toutes deux garderont au minimum leur administration centrale et y effectueront les tâches nécessaires à assurer la substance nécessaire, compte tenu des exigences et des risques des autres États impliqués. Il faudra donc, lors de la mise en place de la délégation, considérer les impacts possibles eu égard aux différents États concernés.

Sous-section 2

La délégation intragroupe et ses contraintes

69. D'aucuns avaient espéré lors de la préparation du règlement délégué 231/2013 complétant la directive AIFM que la délégation de fonction de gestion entre sociétés appartenant au même groupe ne serait pas soumise aux règles exposées à l'article 82 qui tracent les contours d'une société boîte aux lettres, et que la fameuse « exemption de groupe » accorderait une certaine liberté dans l'organisation des structures d'investissement. Le règlement 231/2013 ne

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

va cependant peut-être pas aussi loin, alors qu'il inclut dans l'évaluation d'une structure de délégation « la configuration des délégataires et de leurs sous-délégataires, leur zone d'activité et leur structure sociale, et si la délégation est ou non conférée à une entité appartenant au même groupe que les gestionnaires ». Les termes ne sont donc pas différents et la notion de délégation ne semble pas être redéfinie à la lumière d'une organisation intragroupe. Tout au plus pourrait-on penser que l'appréciation de la substance *in sito* par l'autorité compétente sera plus tolérante lorsque l'AIFM délègue partie de ses fonctions à une société ou groupe auquel il appartient. L'analyse des pratiques étrangères sera ainsi source de renseignements pour suivre l'évolution réglementaire de cette possible exemption – ou simple aménagement – de la délégation intragroupe.

70. Un élément doit encore être pris en considération pour évaluer ce qui précède et a trait aux critères permettant d'évaluer si la délégation n'expose pas le groupe de sociétés à des conflits d'intérêts. L'article 80 du règlement 231/2013 s'attarde ainsi sur les risques que peut poser une telle délégation lorsque le gestionnaire et son délégataire sont membres d'un même groupe et aux mesures mises en place afin de prévenir tout conflit d'intérêts qui pourrait résulter du contrôle par le délégataire du gestionnaire ou de la faculté qu'il aurait d'influencer les actions de ce dernier.

71. La délégation intragroupe n'est en outre pas simplifiée par l'approche fiscale suivie et dont la mise en place doit prendre en compte deux éléments : d'une part, l'analyse particulière des transactions intragroupe ; d'autre part, une telle structuration, en ligne cette fois avec les rappels réglementaires, ne peut aboutir à vider complètement le gestionnaire de sa substance.

72. La délégation peut se faire au sein d'un groupe, et notamment d'un groupe bancaire, afin de bénéficier des synergies et utiliser au mieux les ressources existantes. Dans ce cadre, les conventions de délégation seront conclues entre parties liées. Il faudra alors s'assurer que les prestations sont passées dans les mêmes conditions que si elles avaient été conclues avec des tiers. En effet, si l'une des parties en présence, pleinement imposable au Luxembourg, et notamment la société de gestion ou l'AIFM, venait à déléguer à une partie liée l'une ou l'autre tâche contre une rémunération ne correspondant pas à un prix de marché, mais favorable à la partie liée, l'avantage octroyé pourrait avoir des conséquences fiscales non prévues. Différents textes susceptibles de s'appliquer dans un tel cadre existent en droit interne luxembourgeois, mais également en application des conventions fiscales de lutte contre les doubles impositions.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

73. En premier lieu, en droit interne luxembourgeois, un texte général existe, l'article 164 de la loi sur l'impôt sur le revenu (« LIR »), concernant les distributions cachées de bénéfices. Selon ce texte, dès lors qu'une société du groupe octroie un avantage à une autre société du même groupe, motivé non par une raison commerciale, mais par le seul intérêt de groupe, cet avantage peut être qualifié de distribution cachée, et son traitement fiscal sera calqué sur celui des distributions de dividendes. Dès lors, la valeur de l'avantage sera réputée distribuée à l'actionnaire de la société dont l'intérêt propre aura été bafoué, ne sera pas déductible et sera soumis à la retenue d'impôt sur les dividendes (en principe 15 % du montant brut de la distribution, sous réserve des mêmes exonérations que celles applicables aux distributions de dividendes). Ainsi, si les rémunérations prévues dans le cadre d'une délégation intragroupe sont différentes de celle du marché, et que cette différence n'est due qu'au lien existant entre les sociétés en cause, l'avantage octroyé par une rémunération, soit trop élevé, soit au contraire trop faible pourrait être considéré comme une distribution cachée.

74. En outre, dans un cadre international, un texte spécial existe en droit interne, l'article 56 de la LIR relatif aux transferts de bénéfices vers l'étranger. Sur la base de ce texte, et si ses conditions d'applications sont réunies, l'Administration des Contributions directes pourrait déterminer forfaitairement le bénéfice imposable d'un contribuable résident lorsqu'un transfert de bénéfices vers l'étranger est rendu possible en raison des relations économiques particulières entre le contribuable résident et un tiers. Cette disposition pourrait typiquement s'appliquer dans une situation où une société de gestion luxembourgeoise ou un AIF soumis à l'impôt sur ses bénéfices viendraient à organiser une délégation de gestion avec une société étrangère du même groupe, en échange d'une rémunération différente de celle qui correspondrait à une rémunération normale de marché.

75. Enfin, les conventions de lutte contre les doubles impositions, conformes au modèle OCDE, prévoient normalement que les conventions entre parties liées doivent être conclues sur la base du principe de pleine concurrence ou « *arms' length* ». L'administration fiscale pourrait donc se baser sur l'application combinée d'une telle disposition d'un traité et des règles sur les distributions cachées évoquées plus haut pour tenter d'effectuer un redressement. C'est d'ailleurs l'approche qu'a retenue l'administration des Contributions directes dans le cadre de la mise en place des règles de prix de transfert aux sociétés de financements intragroupe[32].

[32] Circulaire LIR 164/2 du 27 janvier 2011.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

76. Dès lors, en cas de mise en place de délégations intragroupes dans un cadre international, il pourra être utile pour les différentes sociétés parties à la délégation d'établir que les rémunérations des différentes parties correspondent à un prix de marché. Une solution dans ce genre de situation pourrait être de faire confirmer la rémunération de la société luxembourgeoise ou la marge qui lui reste compte tenu de sa propre rémunération par l'OPCVM ou l'AIF concerné, et de la rémunération versée au délégataire par une étude de prix de transfert établie conformément aux principes de l'OCDE, ou tout au moins en établissant une étude des prix de marché.

77. Il faut également prendre en compte, dans la détermination du choix du gestionnaire et de la société de gestion que les ouvertures réglementaires n'ont pas été suivies des développements fiscaux correspondants. Ainsi, si un fonds luxembourgeois peut choisir une société de gestion étrangère, d'un point de vue fiscal, ce choix ne sera pas nécessairement neutre. En effet, dans ce cas, un État étranger et tout particulièrement celui de la société de gestion, pourrait tenter d'invoquer que le fonds est en réalité géré depuis l'étranger et qu'en conséquence, il est résident non plus du Luxembourg, mais de cet État, et devrait être imposé en conséquence. Le législateur luxembourgeois a prévu cette situation, mais dans le sens inverse, puisque l'article 214 de la loi de 2013 prévoit expressément que les AIF établis en dehors du territoire du Luxembourg et qui ont leur centre de gestion effective ou leur administration centrale au Luxembourg sont exempts de l'impôt sur le revenu des collectivités, de l'impôt commercial et de l'impôt sur la fortune. Le Luxembourg assure ainsi la neutralité fiscale à la structure de délégation.

78. En présence d'une convention de lutte contre les doubles impositions, la question de la résidence se posera de deux manières différentes. Si la structure d'investissement en cause – OPCVM, OPC, SICAR, ou tout AIF sous forme sociétaire – peut bénéficier de la convention, et si cette société est considérée comme résidente des deux États parties à la convention, la règle la plus commune de « *tie-break* » repose sur le critère du siège de direction effective. Dès lors, l'État du siège de la société de gestion pourrait considérer que l'OPCVM, l'OPC ou l'AIF est l'un de ses résidents et vouloir lui imposer sa fiscalité. Les OPCVM ou les SIF luxembourgeois ne sont pas soumis à l'impôt sur le revenu des collectivités, mais à la taxe d'abonnement qui n'est pas couverte par les conventions. Dès lors, si l'autre État partie à la convention considère un OPCVM ou un SIF luxembourgeois comme l'un de ses résidents, l'OPC en cause pourra se trouver soumis non seulement à la taxe d'abonnement au Luxembourg, mais également à l'imposition applicable dans l'autre État. L'OPC devra alors chercher à établir qu'il a bien conservé au Luxem-

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

bourg son siège de direction effective. Selon les commentaires du modèle OCDE[33], le siège de direction effective est « le lieu où sont prises, quant au fond, les décisions clés sur le plan de la gestion et sur le plan commercial qui sont nécessaires pour la conduite des activités dans leur ensemble ». Si, comme le relève les auteurs[34], les commentaires du modèle OCDE n'ont que la valeur de doctrine, ou tout au plus, s'il s'agit des commentaires en vigueur lors de la négociation des conventions, de révélateur de l'intention des parties contractantes, ces commentaires sont généralement communément repris sur ce point[35]. Par ailleurs, la notion de siège de direction effective existe également en droit fiscal communautaire. La CJUE a eu l'occasion de définir le « siège de l'activité économique d'une société » comme étant « le lieu où sont adoptées les décisions essentielles concernant la direction générale de cette société et où sont exercées les fonctions d'administration centrale de celle-ci »[36]. Cette définition a par la suite été reprise par le Tribunal d'arrondissement de Luxembourg comme étant la définition en droit communautaire du siège de direction effective[37], et qui en a conclu que « le siège de direction effective désigne le lieu où se tiennent les assemblées générales des associés, les réunions du conseil d'administration, c'est-à-dire les décisions les plus importantes intéressant la vie de la société. » Il convient également de tenir compte des modalités de prise des décisions. En effet, en raison des évolutions technologiques, les décisions peuvent de plus en plus souvent être prises sans rencontre physique de tous les membres, par le biais des nouveaux moyens de communication, et ce, en ligne avec la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales[38]. Une attention toute particulière doit être apportée à ce genre de situation pour s'assurer que les décisions continuent à être prises depuis le siège ; en effet, à défaut, il pourrait s'avérer difficile d'avancer des arguments face à un fisc étranger. Dès lors, dans le cadre d'une situation où une partie très importante des tâches a été déléguée, il faudra faire particulièrement attention au maintien d'une réelle substance au Luxembourg.

79. La même problématique se posera pour un AIF luxembourgeois autre qu'un FIS ou un OPC soumis à la partie II de la loi de 2010. Cependant, dans

---

33 Commentaire 24 sur l'article 4 de la convention Modèle OCDE.

34 Voy. en ce sens A. Steichen, « Le siège social au regard du droit fiscal », *Journal des tribunaux Luxembourg*, 2009.

35 Voy. en ce sens, J-P. Winandy, *Droit fiscal européen et international*, pp. 427 et s., J. Schaffner, *Droit fiscal international*, 2005, pp. 84 et s.

36 CJUE, *Planzer Luxembourg S.à r.l. c. Bundesfinanzamt für Steuern*, 28 juin 2007, C-73/06.

37 Tribunal d'arrondissement, 18 avril 2008, n° 70/2008.

38 Voy. notamment l'article 67, (3), de la LSC.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu

ce cas, une fois établi que le siège de direction effective est soit resté au Luxembourg soit à l'étranger, il n'y aura plus la même problématique de double imposition, car ces AIF ne sont pas soumis à la taxe d'abonnement. Ce problème se pose également, mais avec plus d'acuité encore, dans les situations où l'OPC ne pourra pas bénéficier de convention de lutte contre les doubles impositions. En effet, l'OPC en cause ne pourra pas appliquer les critères de résidence, ni les règles de « tie break » d'une convention pour établir qu'il a bien sa résidence fiscale au Luxembourg, ni bénéficier des procédures prévues par une convention.

80. Le choix d'une société de gestion ou d'un AIFM étranger doit donc faire l'objet d'une attention particulière et d'une étude approfondie, relevant souvent de la fiscalité internationale. Il en va de même de toute structure de délégation dont les règles, claires, mais en perpétuelle évolution, doivent être comprises par les promoteurs afin de tirer des textes les solutions les meilleures pour leurs investisseurs qui n'ont jamais été autant au centre des préoccupations législatives et réglementaires, toujours plus prévenantes, voire protectrices de leurs intérêts légitimes.

Droit bancaire et financier au Luxembourg 2014 – Volume 5
Larcier - © Groupe Larcier
florencedegand@ehp.lu / Elvinger, Hoss & Prussen / florencedegand@ehp.lu