

## **La situation créée par le Covid-19**

La crise sanitaire liée à la propagation du Covid-19 et les mesures de restriction prises par les autorités publiques afin de stopper la propagation de ce virus impactent violemment tous les secteurs de la société.

Brucher Thieltgen & Partners vous donne ici quelques éléments de réponse sur les questions urgentes qui se posent dans divers secteurs de l'économie.

## **Les questions qui se posent en matière de fonds d'investissement**

Les marchés financiers, connus tant pour leur volatilité que pour être propices aux mouvements de panique décorrélés de la santé financière effective des actifs cotés, connaissent depuis quelques semaines une chute vertigineuse.

Les fonds d'investissements de type ouvert ont généralement (que ce soit quotidiennement, mensuellement ou à intervalles plus espacés) l'obligation de procéder au rachat des parts de leurs investisseurs qui le demandent. A cet effet, les fonds procèdent au calcul de leur valeur nette d'inventaire et recourent, le cas échéant, à la vente d'actifs afin de pouvoir honorer les demandes de rachat.

La crise des marchés financiers met en péril la liquidité de ces fonds alors que, d'une part, les actifs à vendre ont perdu en valeur et que, d'autre part, les demandes de rachat d'investisseurs angoissés se multiplient.

A terme, les fonds risquent des réclamations de la clientèle à la CSSF avec, pour les plus malchanceux, une mise en liquidation demandée en justice.

## **Les points d'attention et les solutions**

1. Les documents constitutifs et le prospectus des fonds prévoient en règle générale une clause permettant au fonds de temporairement suspendre les rachats lorsque, en raison d'événements politiques, économiques, militaires ou monétaires ou de circonstances échappant à la responsabilité et au contrôle du fonds, la disposition des actifs du fonds n'est pas raisonnablement ou normalement praticable sans être sérieusement détrimentaire aux intérêts des investisseurs.

Cette clause, qui effleure certes les critères de la force majeure, connaît toutefois des limites en raison du caractère vague de ses termes, lesquels laissent subsister une insécurité juridique en ce qui concerne le respect des conditions de sa mise en œuvre. La référence aux intérêts des investisseurs est notamment problématique alors que le fonds se réserve l'appréciation de ces intérêts.

2. Afin de prévenir le risque d'une mise en liquidation intempestive, il pourra se révéler utile de se rapporter au concept juridique de la force majeure, bien ancré en droit positif et dont les contours sont nettement définis.

L'invocation de la force majeure permet la suspension d'une obligation lorsque l'empêchement est temporaire ou la dissolution du contrat lorsque l'empêchement est définitif. Pour qu'un événement puisse être caractérisé comme tel, il doit remplir trois conditions cumulatives : l'extériorité, l'irrésistibilité et l'imprévisibilité.

Seul le premier de ces cas de figure semble pouvoir être appliqué à l'hypothèse présentement examinée : le coronavirus ne pourra jamais constituer un cas d'exonération totale de responsabilité, mais uniquement différer l'exécution des obligations contractuelles, dont celle du rachat des parts des investisseurs (lesquels supportent et acceptent, en tout état de cause, le risque de perte de leur investissement). La force majeure est donc essentiellement importante pour les fonds, non sous l'aspect de la responsabilité, mais sous l'aspect de la pérennité du fonds.

Au niveau des critères de la force majeure, celui de l'extériorité de la survenance du coronavirus semble acquis. Les fonds d'investissement sont des tiers à l'avènement de la pandémie.

L'imprévisibilité et l'irrésistibilité de la crise sont des critères plus nuancés.

Il est de jurisprudence que l'imprévisibilité ne saurait être retenue lorsque le contrat a été conclu postérieurement à la propagation d'une épidémie. Le succès de l'invocation de la force majeure dépendra donc toujours du moment où un investisseur lambda aura souscrit au fonds.

Mis à part les investisseurs les plus récents auxquels la force majeure pourrait donc ne pas pouvoir être opposée, reste le troisième critère de la force majeure à démontrer, à savoir celui de l'irrésistibilité.

A cet égard, on entend récemment les pouvoirs publics évoquer de toutes parts l'existence d'un cas de force majeure provoqué par le coronavirus qui a provoqué une paralysie insurmontable de l'économie quasi-mondiale.

Reste à savoir quelle serait l'appréciation du pouvoir judiciaire indépendant, qui se posera la question du caractère irrésistible non sous un angle sanitaire, mais sous l'angle plus pragmatique de l'éventuelle prévisibilité d'une crise financière, sans égard à son origine, impactant les marchés financiers et donc nécessairement un fonds d'investissement.

Dans son appréciation, le juge devra néanmoins tenir compte du contrat, à savoir en l'espèce les statuts/règlement de gestion et le prospectus du fonds, étant entendu que des cas de force majeure spécifiques peuvent toujours être contractuellement prévus.

La clause citée sous le point 1. établissant un droit de suspension des rachats en cas « d'événements politiques, économiques, militaires ou monétaires ou de circonstances échappant à la responsabilité et au contrôle du fonds » pourra s'avérer utile à cet effet. Même si la clause, dans sa rédaction entière, n'est pas exempte de critique, elle a toutefois le mérite d'informer sur la volonté des parties en ce qui concerne la définition de cas qui pourraient permettre une suspension des rachats.



En tenant compte de cette volonté, le juge pourra arriver à la conclusion qu'une crise économique et/ou monétaire, provoquée par le coronavirus ou par toute autre cause, constitue un cas irrésistible et imprévisible remplissant les critères de la force majeure.

3. Il appartiendra partant, pour autant que les circonstances le rendent nécessaire, à l'organe statutaire de gestion des sociétés d'investissement, respectivement à celui des sociétés de gestion de fonds commun de placement, de décider d'une éventuelle suspension du droit de rachat des parts des investisseurs.

Leur responsabilité pour décider d'une telle mesure découle du droit commun des sociétés (article 441-9 de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales). Il faudra néanmoins garder à l'esprit que la responsabilité de l'organe de gestion n'a lieu qu'à l'égard du fonds d'investissement et non pas de ses actionnaires, sauf si ceux-ci peuvent démontrer un préjudice propre et distinct de celui liée à la perte de valeur des actifs du fonds. En l'espèce, il nous semble compliqué de soutenir qu'un investisseur puisse démontrer un tel préjudice résultant de l'unique fait que sa demande de rachat soit suspendue.

### **Pour plus d'informations**

Nos experts, qui restent pleinement opérationnels pendant la crise, sont à votre disposition pour plus d'informations.

N'hésitez pas à contacter en particulier :



**Me Nicolas Thieltgen – Avocat à la Cour - Associé**  
[nicolas.thieltgen@brucherlaw.lu](mailto:nicolas.thieltgen@brucherlaw.lu)



**Me Brice Hellinckx – Avocat à la Cour – Counsel**  
[brice.hellinckx@brucherlaw.lu](mailto:brice.hellinckx@brucherlaw.lu)



**Brucher Thieltgen & Partners · Avocats à la Cour**  
2, rue Sainte Zithe · B.P. 507 · L-2015 Luxembourg  
T : (352) 26 0 27 1 · F : (352) 26 0 27 200  
[www.brucherlaw.lu](http://www.brucherlaw.lu)

