

Texte pseudonymisé

Avertissement: Ce document pseudonymisé a une valeur purement informative. Le document original seul fait foi.

Jugement commercial 2023TALCH06/00969

Audience publique du jeudi, treize juillet deux mille vingt-trois.

Numéro de rôle TAL-2020-03464

Composition:

Maria FARIA ALVES, vice-présidente ;
Alix KAYSER, juge ;
Muriel WANDERSCHIED, juge ;
Claude FEIT, greffière.

Entre :

Maître **Cédric SCHIRRER**, avocat à la Cour, demeurant à Luxembourg, pris en sa qualité de liquidateur judiciaire de la société d'investissement à capital variable SOCIETE1.) SICAV, ayant été établie et ayant eu son siège social à L-ADRESSE1.), inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro NUMERO1.), déclarée en état de liquidation judiciaire par jugement du tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg du 27 septembre 2018 ;

partie demanderesse aux termes d'un exploit de l'huissier de justice Geoffrey GALLÉ de Luxembourg, en date du 18 mars 2020,

comparant par Maître Cédric SCHIRRER, avocat à la Cour constitué, demeurant à Luxembourg,

et :

la société anonyme **SOCIETE2.) SA**, établie et ayant son siège social à L-ADRESSE1.), inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro NUMERO2.), représentée par son conseil d'administration actuellement en fonctions ;

partie défenderesse aux termes du prédit exploit Geoffrey GALLÉ du 18 mars 2020,

comparant par la société à responsabilité limitée MOLITOR Avocats à la Cour SARL, établie et ayant son siège social à L-2763 Luxembourg, 8, rue Sainte-Zithe, inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 211810, représentée dans le cadre de la présente procédure par Maître Michel MOLITOR, avocat à la Cour constitué, demeurant à Luxembourg.

Le Tribunal :

Faits:

La société d'investissement à capital variable SOCIETE1.) SICAV (ci-après, « **SOCIETE1.)** » ou le « **Fonds** ») a été constituée en décembre 2012 sous la forme d'une société d'investissement à capital variable soumise à la Partie I (OPCVM) de la loi modifiée du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectif (ci-après, la « **loi de 2010** ») et la société anonyme SOCIETE2.) SA (ci-après, « **SOCIETE2.)** ») a été nommée société de gestion du Fonds.

SOCIETE2.) est une société de gestion agréée au titre du chapitre 15 de la loi de 2010.

En date du 24 janvier 2013, SOCIETE1.) et SOCIETE2.) ont conclu un contrat dénommé « *Collective Portfolio Management Agreement* » (ci-après, le « **CPMA** »), aux termes duquel, SOCIETE2.) devait fournir un certain nombre de services à SOCIETE1.), dont la gestion de son portefeuille, l'administration du Fonds et sa commercialisation.

En date du 23 mai 2014, SOCIETE1.) et SOCIETE2.) ont conclu un second contrat dénommé « *Delegation Agreement* » (ci-après, le « **DA** »), désignant SOCIETE2.) comme société de gestion de SOCIETE1.) et aux termes duquel, SOCIETE2.) était chargée de prendre en charge notamment les services tendant à la gestion de portefeuille, d'administration du fonds, de commercialisation du fonds, de gestion du risque et les fonctions de *compliance*.

Entre le 4 mars 2015 et le 2 mars 2017 (ci-après, la « **période d'investissement litigieuse** »), les compartiments SOCIETE3.) et SOCIETE4.) de SOCIETE1.) ont investi une partie significative de leurs actifs dans des *Credit Linked Notes* (ci-après, les « **CLN** »), émises par différents compartiments de sociétés de titrisation luxembourgeoises (ci-après, les « **Sociétés de titrisation** »), à savoir la société anonyme SOCIETE5.) SA (ci-après, SOCIETE5.) », la société anonyme SOCIETE6.) SA (ci-après, « **SOCIETE6.)** »), la société anonyme SOCIETE7.) SA (ci-après, « **SOCIETE7.)** »), la société anonyme SOCIETE8.) SA (anciennement SOCIETE2.) SA) (ci-après, « **SOCIETE8.)** ») et la société SOCIETE9.) SA (ci-après, « **SOCIETE9.)** ») qui ont à leur tour investi dans différentes sociétés luxembourgeoises, allemandes et espagnoles (ci-après, les « **sociétés sous-jacentes** »).

Durant la période d'investissement litigieuse étaient applicables aux investissements le prospectus de juin 2014 (ci-après, le « **Prospectus 2014** ») et le prospectus de février 2016 (ci-après, le « **Prospectus 2016** ») et ensemble avec le Prospectus 2014, les « **Prospectus** »).

Par décision du 2 mai 2018, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (ci-après, la « **CSSF** ») a procédé au retrait de SOCIETE1.) de la liste officielle des OPCVM (ci-après, la « **décision de retrait** »).

En date du 27 septembre 2018, le tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg a mis en liquidation judiciaire SOCIETE1.) et a nommé Maître Cédric SCHIRRER, liquidateur.

Procédure:

Par exploit d'huissier du 18 mars 2020, Maître Cédric SCHIRRER, pris en sa qualité de liquidateur de SOCIETE1.) a fait donner assignation à SOCIETE2.) à comparaître devant le tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg, siégeant en matière commerciale, selon la procédure civile.

La clôture de l'instruction a été prononcée par ordonnance du 13 octobre 2022.

L'affaire a été prise en délibéré à l'audience du 19 avril 2023, sur rapport du magistrat de la mise en état, les mandataires entendus en leurs plaidoiries.

Prétentions et moyens :

Prétentions et moyens de la partie demanderesse :

SOCIETE1.) demande, à titre principal, la condamnation de SOCIETE2.) à lui payer un montant de 10.618.403,32 euros, à répartir à hauteur de 6.968.403,32 euros au profit du compartiment SOCIETE3.) et à hauteur de 3.650.000.- euros au profit du compartiment SOCIETE4.), montant évalué sous toutes réserves, sinon à tout autre montant, même supérieur, à dire d'expert ou à arbitrer par le tribunal, à majorer des intérêts au taux légal à compter de la date des investissements respectifs, sinon à partir de l'assignation, jusqu'à solde.

A titre subsidiaire, SOCIETE1.) demande à voir nommer un expert avec la mission d'évaluer le dommage subi par les compartiments SOCIETE3.) et SOCIETE4.) du fait des investissements dans les CLN.

SOCIETE1.) base cette demande principalement sur la responsabilité contractuelle, sinon subsidiairement sur la responsabilité délictuelle.

En tout état de cause, SOCIETE1.) sollicite une indemnité de procédure d'un montant de 25.000.- euros sur base de l'article 240 du Nouveau Code de procédure civile et la condamnation de SOCIETE2.) aux frais et dépens de l'instance, ainsi que l'exécution provisoire sans caution du jugement à intervenir.

A l'appui de sa demande, SOCIETE1.) fait valoir que SOCIETE2.) a violé ses obligations contractuelles et légales, ainsi que les règles de bonne conduite édictées par la CSSF, ce qui lui a causé un préjudice.

Premièrement, SOCIETE1.) note qu'aux termes de CPMA et DA, SOCIETE2.) aurait dû exercer la gestion du portefeuille de SOCIETE1.) en conformité avec les dispositions légales de la loi de 2010, les statuts du Fonds et les Prospectus, ainsi que les exigences contractuelles des articles 1 et 2 du CPMA et 1.2, 2.1 et 2.2 du DA.

La partie demanderesse soutient que SOCIETE2.) a violé la politique d'investissement d'SOCIETE3.) et de SOCIETE4.), en se référant aux termes des Prospectus.

En ce qui concerne SOCIETE3.), le prospectus indiquerait que les investissements devaient se faire en tenant compte des régularités statistiques qui sont définies comme des effets saisonniers observés sur les marchés financiers, qui ont lieu à des dates précises. Elle fait valoir que les investissements dans les CLN n'ont pas été faits en tenant compte de ces événements.

En ce qui concerne SOCIETE4.), le prospectus indiquerait que les investissements devaient se faire dans des devises, de sorte que les CNL, qui ne seraient pas liées au marché de devises, ne correspondraient pas à la politique d'investissement du compartiment.

SOCIETE1.) fait encore valoir, en vertu des dispositions de l'article 41 (1) a) à d) de la loi de 2010 et de l'article 2 (1) c) i) du règlement grand-ducal du 8 février 2008 relatif à certaines définitions de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif (ci-après, le « **Règlement de 2008** »), transposable à la loi de 2010, que les valeurs mobilières éligibles au placement d'un organisme de placement collectif doivent remplir le critère de l'évaluation fiable sous la forme de prix exacts, fiables et établis régulièrement, qui sont soit des prix de marché, soit des prix fournis par des systèmes d'évaluation indépendant des émetteurs.

En l'espèce, SOCIETE2.) aurait été incapable de donner une évaluation fiable des actifs dans lesquels elle aurait investi une partie significative des fonds d'SOCIETE3.) et SOCIETE4.).

Cela résulterait du rapport du 22 mai 2017 du cabinet d'audit KPMG, qui conclurait à une violation de l'article 41 (1) précité. SOCIETE2.) aurait par lettre du 14 mars 2017, elle-même informé SOCIETE1.) de son incapacité de fournir une évaluation fiable de la valeur des CLN.

La partie demanderesse note que SOCIETE2.) a chargé la société anonyme SOCIETE10.) (ci-après, « **SOCIETE10.)** ») et la société SOCIETE11.) (ci-après, « **SOCIETE11.)** ») et, ensemble avec SOCIETE10.), les « **Sociétés de valorisation** ») de communiquer à SOCIETE2.) une valorisation des CLN. Or, SOCIETE10.) n'aurait pas eu de comptes annuels publiés depuis ceux de l'année 2014 et SOCIETE11.) n'aurait pas eu de comptes publiés depuis son immatriculation en 2016.

La partie défenderesse allègue que la décision de retrait a notamment été basée sur les investissements des compartiments SOCIETE3.) et SOCIETE4.) dans les CLN, plus particulièrement l'absence d'évaluation fiable des CLN.

SOCIETE1.) soutient que SOCIETE2.) n'aurait à aucun moment pu soumettre une évaluation des CLN conforme aux dispositions légales.

De ce fait, SOCIETE2.) aurait également été en violation des dispositions des Prospectus et des statuts en ce qu'elle n'aurait pas pu remplir l'obligation de calculer la valeur nette d'inventaire sur une base journalière pour SOCIETE3.) et sur une base hebdomadaire pour SOCIETE4.).

SOCIETE2.) aurait encore violé son obligation de réaliser les investissements avec un niveau élevé de diligence, lui imposé par les termes du DA. A cet égard, SOCIETE1.)

reproche à SOCIETE2.) d'avoir manqué à son devoir de surveillance continue des investissements, de ne pas avoir procédé avec une diligence raisonnable dans la sélection des contreparties, d'avoir violé la politique de la meilleure exécution et enfin d'avoir manqué à son obligation d'agir au mieux des intérêts du fonds.

La partie demanderesse argue que si le gestionnaire est en principe soumis à une obligation de moyens consistant à gérer au mieux le portefeuille de son client, ce principe ne saurait s'appliquer à toutes ses obligations. Il faudrait tenir compte de l'aléa et du rôle plus ou moins passif joué par la victime pour déterminer si l'obligation est de moyen ou de résultat. Certaines obligations, telle celle de *due diligence*, de réaliser des opérations de contrôle de l'investissement envisagé, ne comporteraient aucun aléa et seraient donc de résultat. De même, l'obligation de respecter la politique d'investissement du fonds, telle que prévue au prospectus pour chaque compartiment, serait également de résultat car non soumise à un aléa.

En vertu de son obligation de *due diligence* des investissements, SOCIETE2.) aurait été tenue de réaliser des vérifications et d'effectuer des contrôles avant et pendant l'investissement. Elle aurait été tenue de vérifier la réalité des informations fournies par le vendeur et surtout d'évaluer les risques de l'investissement et cela, aux termes de l'article 2 du DA, selon un « *high standard* ». Un contrôle sommaire serait dès lors insuffisant.

Les documents versés par SOCIETE2.) en pièces 22 et 23 ne seraient pas de nature à établir l'exécution de cette obligation mais permettraient uniquement d'établir que SOCIETE2.) a déterminé si les CLN étaient exigibles comme investissement d'un OPCVM au titre de la loi de 2010. La preuve du contrôle de l'opportunité de l'investissement ne serait pas établie.

SOCIETE1.) fait encore valoir que SOCIETE2.) était tenue d'une obligation de rendre compte à son égard, conformément à l'article 1993 du Code civil. Le caractère discrétionnaire de la gestion ne déchargerait pas le gestionnaire de rendre compte de sa gestion. A défaut de disposer de comptes rendus, avis ou rapports de gestion, d'avis quant aux risques et aux défauts de paiement des intérêts des CLN, il y aurait lieu de déduire que SOCIETE2.) n'a pas respecté son obligation. Les communications versées par la partie défenderesse, dans lesquelles SOCIETE2.) informerait le Fonds que les avoirs sont « *toxiques* » et qu'il faudrait désinvestir seraient tardifs.

SOCIETE1.) fait encore valoir que le comportement du gestionnaire est apprécié *in abstracto* par rapport au standard du professionnel avisé, normalement prudent et diligent, placé dans les mêmes circonstances de temps et de lieu.

Deuxièmement, SOCIETE1.) note que SOCIETE2.) était en charge de la gestion du risque du fonds en vertu de l'article 6 du DA. Cette gestion aurait dû se faire en application des dispositions de la loi de 2010 et plus particulièrement de l'article 42. Or, l'absence de valorisation des CLN démontrerait les violations fautives de l'ensemble de ces obligations par SOCIETE2.).

Les sociétés sous-jacentes à qui les prêts auraient été accordés par les Sociétés de titrisation n'auraient présenté aucune garantie que les prêts accordés auraient pu être remboursés.

Troisièmement, SOCIETE1.) dénote une situation de conflits d'intérêts majeurs dans laquelle SOCIETE2.) se serait trouvée dans le cadre des investissements effectués dans les CLN, cela en violation de l'article 2 du DA.

Ainsi, PERSONNE1.) aurait été administrateur, puis président du conseil d'administration de SOCIETE1.) de 2012 jusqu'à sa liquidation. Il aurait occupé les fonctions d'administrateur, puis de président du conseil d'administration, puis de délégué à la gestion journalière de SOCIETE2.) du 1^{er} janvier 2013 à décembre 2016. Il aurait été administrateur unique des Sociétés de valorisation depuis le 11 janvier 2019.

Quant aux Sociétés de titrisation, il serait l'administrateur unique de SOCIETE7.) depuis le 18 janvier 2019, il aurait été membre du directoire de SOCIETE8.) entre le 23 mai 2014 et le 10 juin 2016, il serait le gérant unique de SOCIETE9.) depuis le 18 janvier 2019 et il aurait été administrateur de SOCIETE6.) du 15 octobre 2010 au 23 février 2018 et il serait administrateur unique de cette société depuis le 22 juin 2018.

Quant aux sociétés sous-jacentes, PERSONNE1.) serait administrateur unique de la société SOCIETE12.) depuis le 1^{er} septembre 2018, il aurait été administrateur de la société SOCIETE13.) SA du 14 août 2014 au 3 mai 2016 puis administrateur unique de cette société à partir du 30 avril 2018 et il aurait été gérant unique de la société SOCIETE14.) du 6 juillet 2016 à 2020.

Il serait également le bénéficiaire économique de SOCIETE6.), SOCIETE7.), SOCIETE9.), des sociétés sous-jacentes SOCIETE12.) et SOCIETE13.) et des sociétés de valorisation.

Par ailleurs, Messieurs PERSONNE2.) et PERSONNE3.) auraient concomitamment occupé des fonctions d'administrateur au sein de SOCIETE6.) SA et SOCIETE8.) et de SOCIETE10.). Madame PERSONNE4.) aurait également concomitamment occupé des fonctions d'administrateur, voire de délégué à la gestion journalière ou de membre du directoire dans SOCIETE1.), SOCIETE2.), SOCIETE8.) et SOCIETE10.).

Toutes ces sociétés auraient donc été liées par une identité de dirigeants et d'intérêts, sans aucun contrôle ou garde-fou, au mépris de toutes les règles les plus évidentes pour éviter les conflits d'intérêts et garantir l'indépendance des décisions, le contrôle des investissements et la valorisation indépendante des actifs. En dépit de cela, le prospectus d'avril 2017 indiquerait : « *Currently, the Management Company has no known conflicts of interest* ».

Cette situation de conflit d'intérêts violerait tant les articles 109 et 111 de la loi de 2010 que l'article 19 du règlement CSSF n° 10-4 du 24 décembre 2010 portant transposition de la directive 2010/43/UE de la Commission du 1^{er} juillet 2010 portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles, les conflits d'intérêts, la conduite des affaires, la gestion des risques et le contenu de l'accord entre le dépositaire et la société de gestion (ci-après, le « **Règlement CSSF 10-4** »), qui feraient obligation à la société de gestion de sa prémunir des conflits d'intérêts.

SOCIETE1.) soutient que SOCIETE2.) n'a mis en place aucune mesure légale ou réglementaire pour se prémunir des conflits d'intérêts.

PERSONNE1.) serait à qualifier de « *personne concernée* » au sens de ces dispositions. Ce dernier aurait géré SOCIETE2.) mais aussi agi comme dirigeant des Sociétés de

titrisation. De plus, les CLN auraient été évaluées par des sociétés gérées également par lui.

SOCIETE1.) conclut qu'il serait manifeste que PERSONNE1.) aurait privilégié les autres sociétés gérées par lui au détriment de SOCIETE1.). Dans ces conditions, SOCIETE2.) n'aurait jamais dû investir dans les CLN.

En réponse aux moyens adverses, la partie demanderesse concorde, que l'investissement dans le Fonds était réservé à des investisseurs avertis qui acceptaient de prendre certains risques en espérant en contrepartie des rendements élevés et donc un certain aléa.

SOCIETE1.) fait toutefois valoir qu'il n'existait en l'espèce, au jour des investissements, aucun aléa, aucun risque, dans la mesure où SOCIETE2.) aurait consciemment investi dans des actifs sans valeur et qui n'offraient donc aucun espoir d'un quelconque rendement. Les investisseurs n'auraient jamais accepté qu'on dilapide leurs avoirs.

Bien que dénommée discrétionnaire, la gestion sous mandat ne conférerait jamais au gestionnaire un pouvoir arbitraire et absolu le mettant à l'abri de tout reproche et excluant toute responsabilité de sa part. L'autorisation de réaliser des investissements risqués ne signifierait pas que le gestionnaire puisse disposer des actifs comme bon lui semble et faire fi de toutes les règles auxquelles il s'est engagé contractuellement, à la réglementation en vigueur ainsi qu'aux règles professionnelles et de conduite auxquels il est tenu pour la bonne gestion des actifs et dans l'intérêt des investisseurs.

Un gestionnaire ne saurait s'exonérer de toute responsabilité quant à l'exécution de sa mission et de ses services, au prétexte que le mandant avait connaissance du risque et qu'aucun résultat ne lui avait été promis.

La partie demanderesse donne encore à considérer que la responsabilité du mandataire est considérée de manière plus rigoureuse lorsque le mandat est, comme en l'espèce, rémunéré, conformément à l'article 1992 du Code civil.

Quant à la défense de SOCIETE2.) qu'elle aurait alerté le Fonds dès la connaissance des difficultés de valorisation des CLN, pointés du doigt par le cabinet d'audit KPMG, la partie demanderesse allègue que SOCIETE2.) était dès l'origine consciente de l'absence de valeur des CLN et qu'elle a tenté de cacher les pertes aussi longtemps que possible jusqu'à la découverte par le cabinet d'audit KPMG. Elle fait valoir que SOCIETE2.) était contractuellement en charge de la validation de la valorisation des actifs et du calcul de la valeur nette d'inventaire (VNI) du Fonds et non le cabinet d'audit KPMG, qui était le réviseur du Fonds et que SOCIETE2.) était également et surtout responsable du choix des actifs dans lesquels le Fonds investissait. Elle aurait donc dû réagir plus tôt.

En ce qui concerne le reproche adverse que le Fonds n'aurait pas mis en place les mesures de prévention préconisées par SOCIETE2.), la partie demanderesse fait valoir que les mesures préconisées étaient insuffisantes alors que les CLN étaient déjà dans le portefeuille de SOCIETE1.). Dès l'investissement dans les CLN, SOCIETE1.) aurait subi des pertes.

Les pertes subies par le Fonds et l'impossibilité pour le Fonds de valoriser les CLN seraient à l'origine de toutes les difficultés du Fonds, de la résiliation des prestataires et de la démission des mandataires. Tous ces éléments ayant conduit à la décision de retrait trouveraient leur origine dans les investissements « *calamiteux* » de SOCIETE2.). Les prétendues mesures de SOCIETE2.) n'auraient rien pu changer à la situation.

La partie demanderesse ajoute que le fait qu'un CLN ait pu, à un certain moment être cédé, ne voudrait pas dire que les CLN avaient la moindre valeur.

Quant à l'affirmation de SOCIETE2.) que celle-ci aurait immédiatement contacté les Sociétés de valorisation pour établir les prix des CLN, SOCIETE1.) note que ces sociétés auraient dû agir de manière indépendante des émetteurs des CLN, ce qui n'aurait pas été le cas et que cela n'aurait pas pu être ignoré de SOCIETE2.).

La partie demanderesse note que dans sa décision de retrait, la CSSF a rejeté l'analyse desdites sociétés faute d'indépendance et des documents nécessaires.

Quant au fait que SOCIETE2.) aurait mandaté la société SOCIETE15.) pour développer un modèle d'évaluation pour les CLN dans le cadre d'un plan de redressement soumis à la CSSF, SOCIETE1.) soutient que la CSSF « *n'aurait jamais été dupe de ces manœuvres* » et aurait rejeté le plan de redressement proposé.

Contrairement à ce qu'allèguerait la partie adverse, SOCIETE2.) n'aurait pas investi dans des produits dangereux mais dans des actifs sans valeur, via des sociétés qui lui auraient toutes appartenu et auraient été contrôlées par les mêmes personnes.

La partie demanderesse conteste encore les moyens adverses quant à l'attractivité des investissements dans des titres émis par des sociétés de titrisation. Le choix du taux d'intérêt de l'obligation émises ne serait pas la prérogative des sociétés de titrisation et la promesse d'un taux d'intérêt élevé ne serait pas la preuve d'un investissement de qualité. Au contraire, il faudrait se montrer méfiant en présence d'un taux d'intérêt élevé car le risque serait dans ce cas également plus élevé. SOCIETE1.) soutient que pour le type d'investissement litigieux, la société de titrisation ne présente que des désavantages. L'actif gagé aurait été limité au compartiment émetteur des CLN et, une clause de renonciation étant prévue dans les documents d'émission, l'investisseur n'aurait même pas pu agir en faillite contre la société de titrisation.

La partie demanderesse passe en revue les différents investissements litigieux afin de mettre en exergue les éléments qui auraient dû dissuader une société de gestion avisée et diligente à s'abstenir d'investir dans les CLN :

a. SOCIETE6.) compartiment CP 2014/425 :

SOCIETE2.) aurait investi entre mars et septembre 2015, à travers SOCIETE4.), un total de 1.800.000.- euros dans les CNL émis par le compartiment CP 2014/425 de SOCIETE6.), adossées à un prêt accordé à la société luxembourgeoise SOCIETE12.).

Le document d'émission aurait été le seul document dont aurait disposé SOCIETE2.). Ce document prévoirait un terme long au 31 décembre 2030, ce qui serait par nature suspect et aurait dû être expliqué dans le document d'émission. De plus, le taux d'intérêt généré serait indéterminable et aurait dû amener la société de gestion à demander des informations complémentaires sur ce point. Le document d'émission ne donnerait aucune information sur la société sous-jacente, en particulier quel investissement elle entendait réaliser.

L'investissement aurait toujours été dénué de valeur, ce qui serait établi par le fait qu'aucun paiement d'intérêts ne serait intervenu et que la société de titrisation serait en défaut de paiement.

SOCIETE1.) ajoute que SOCIETE2.) aurait pu, sur base d'informations publiquement disponibles, se rendre compte d'éléments de nature à dissuader un gestionnaire avisé et diligent d'investir.

Ainsi, au jour de l'investissement, la société de titrisation n'aurait pas publié ses comptes annuels des années 2012 à 2014 et la société sous-jacente n'aurait pas publié ses comptes annuels de l'année 2014. Les derniers comptes publiés de SOCIETE6.) ne contiendraient aucune information financière par rapport au compartiment CP 2014/425, ce qui amènerait à la conclusion que le compartiment a été créé pour les besoins de l'investissement litigieux. Aucune information n'aurait été disponible sur comment le remboursement de l'emprunt allait être assuré et le prêt sous-jacent n'aurait pas été garanti.

b. SOCIETE8.) compartiment 2016-605

SOCIETE2.) aurait investi le 7 février 2017, à travers SOCIETE3.), un total de 900.000.- euros dans les CNL émis par le compartiment CP 2014/425 de SOCIETE8.), adossées à un prêt accordé à la société suisse SOCIETE16.) AG.

Le document d'émission aurait été le seul document dont aurait disposé SOCIETE2.). Ce document prévoirait un terme long au 31 décembre 2035, ce qui serait par nature suspect et aurait dû être expliqué dans le document d'émission. De plus, le document d'émission ne donnerait aucune information sur la société sous-jacente, en particulier quel investissement elle entendait réaliser, de sorte que le gestionnaire n'aurait pas pu déduire qu'il s'agissait d'un investissement profitable.

L'investissement aurait toujours été dénué de valeur, ce qui serait établi par le fait qu'aucun paiement d'intérêts ne serait intervenu et que la société de titrisation serait en défaut de paiement.

SOCIETE1.) ajoute que SOCIETE2.) aurait pu, sur base d'informations publiquement disponibles, se rendre compte d'éléments de nature à dissuader un gestionnaire avisé et diligent d'investir.

Ainsi, au jour de l'investissement, la société de titrisation aurait il y a peu publié ses comptes pour les années 2014 et 2015 et ceux de l'année 2016 n'aurait été publiés qu'en 2018, de sorte que SOCIETE2.) n'aurait pas eu d'éléments financiers récents sur cette société. Les comptes de l'année 2015 n'auraient pas eu d'information financière par rapport au compartiment 2016-605, ce qui amènerait à la conclusion que le compartiment a été créé pour les besoins de l'investissement litigieux. Aucune information n'aurait été disponible sur comment le remboursement de l'emprunt allait être assuré et le prêt sous-jacent n'aurait pas été garanti.

Quant à l'état actuel de l'investissement, SOCIETE1.) fait valoir que la société sous-jacente, SOCIETE16.) AG, a été rayée du Registre de commerce suisse et que SOCIETE8.) a inscrit la créance issue du prêt, entretemps résilié, à une valeur de 1.- euros dans ses comptes annuels 2019, de sorte que l'investissement ne sera jamais remboursé.

SOCIETE1.) explique avoir tenté le recouvrement des montants redus par SOCIETE8.) et se serait vu opposer selon les conditions des CLN que, si la société sous-jacente ne rembourse pas la société de titrisation, celle-ci n'est pas non plus tenue de rembourser, moyen qui aurait été retenu par le juge des référés.

Or, au vu d'une telle disposition des conditions des CLN, le gestionnaire aurait dû procéder à l'analyse des sociétés sous-jacentes, la société de titrisation étant simplement « *transparente* » et n'aurait d'autre obligation que de continuer les fonds perçus des sociétés sous-jacentes.

c. SOCIETE8.) compartiment 2016-6100

SOCIETE2.) aurait investi entre juillet 2016 et février 2017, à travers SOCIETE3.) et SOCIETE4.) respectivement, un total de 1.100.000.- euros dans les CNL émis par le compartiment CP 2016-6100 de SOCIETE8.), adossées à un prêt accordé à la société espagnole SOCIETE17.) SL.

Le document d'émission aurait été le seul document dont aurait disposé SOCIETE2.). Ce document ne donnerait aucune information sur la société sous-jacente, en particulier quel investissement elle entendait réaliser, de sorte que le gestionnaire n'aurait pas pu déduire qu'il s'agissait d'un investissement profitable.

L'investissement aurait toujours été dénué de valeur, ce qui serait établi par le fait qu'aucun paiement d'intérêts ne serait intervenu et que la société de titrisation serait en défaut de paiement.

SOCIETE1.) ajoute que SOCIETE2.) aurait pu, sur base d'informations publiquement disponibles, se rendre compte d'éléments de nature à dissuader un gestionnaire avisé et diligent d'investir.

Ainsi, au jour du premier investissement, en juillet 2016, la société de titrisation n'aurait publié aucun compte, les comptes annuels des années 2014 et 2015 n'ayant été déposés qu'au mois d'octobre 2016, de sorte que SOCIETE2.) n'aurait pas eu d'éléments financiers récents sur cette société. Les comptes annuels pour les années 2014 et 2015 de la société sous-jacente monteraient un résultat déficitaire, ce qui mettrait en doute sa capacité de rembourser le prêt. De plus, le prêt n'aurait pas été garanti.

La société SOCIETE17.) SL étant en état de liquidation, les avoirs seraient désormais perdus.

d. SOCIETE8.) compartiment 2016-6102

SOCIETE2.) aurait investi en septembre 2016, à travers SOCIETE3.) et SOCIETE4.), un total de 1.750.000.- euros dans les CNL émis par le compartiment 2016-6102 de SOCIETE8.), adossées à un prêt accordé à la société allemande SOCIETE18.) GmbH.

Le seul document dont disposerait SOCIETE2.) est le document d'émission qui ne donnerait aucune information sur la société sous-jacente, en particulier quel investissement elle entendait réaliser, de sorte que le gestionnaire n'aurait pas pu déduire qu'il s'agissait d'un investissement profitable.

L'investissement aurait toujours été dénué de valeur, ce qui serait établi par le fait qu'aucun paiement d'intérêts ne serait intervenu et que la société de titrisation serait en défaut de paiement.

SOCIETE1.) ajoute que SOCIETE2.) aurait pu, sur base d'informations publiquement disponibles, se rendre compte d'éléments de nature à dissuader un gestionnaire avisé et diligent d'investir.

Ainsi, au jour des investissements, la société de titrisation n'aurait pas publié ses comptes. Les comptes pour les années 2014 et 2015 n'ayant été déposés qu'en octobre 2016, SOCIETE2.) n'aurait pas eu d'élément financier sur cette société et le compartiment aurait été créé pour les besoins de l'investissement litigieux. Aucune information n'aurait été disponible sur comment le remboursement de l'emprunt allait être assuré et le prêt sous-jacent n'aurait pas été garanti.

Les derniers comptes annuels publiés par la société sous-jacente montreraient des pertes reportées de presque 1 million d'euros, non couvertes à hauteur de 900.000.- euros par les actifs de cette société. Or, un prêt accordé à une société déficitaire devrait interroger tout investisseur diligent.

Quant à l'état actuel de l'investissement, SOCIETE1.) fait valoir que la société sous-jacente est en état de faillite et l'investissement ne sera certainement jamais remboursé. D'ailleurs, SOCIETE8.) aurait évalué la créance relative au prêt à 1.- euro dans ses comptes annuels de l'année 2019.

e. SOCIETE9.) SA compartiment 2016-6302

SOCIETE2.) aurait investi, entre février 2016 et février 2017, à travers SOCIETE3.) et SOCIETE4.) respectivement, un total de 2.400.000.- euros dans les CNL émis par le compartiment 2016-6302 de SOCIETE9.) SA, adossées à un prêt accordé à la société anonyme SOCIETE19.) SA.

Le document d'émission aurait été le seul document dont aurait disposé SOCIETE2.). Ce document prévoirait un terme long au 31 décembre 2035, ce qui serait par nature suspect et aurait dû être expliqué dans le document d'émission. Le document d'émission ne donnerait aucune information sur la société sous-jacente, en particulier quel investissement elle entendait réaliser, de sorte que le gestionnaire n'aurait pas pu déduire qu'il s'agissait d'un investissement profitable.

L'investissement aurait toujours été dénué de valeur, ce qui serait établi par le fait qu'aucun paiement d'intérêts ne serait intervenu et que la société de titrisation serait en défaut de paiement.

SOCIETE1.) ajoute que SOCIETE2.) aurait pu, sur base d'informations publiquement disponibles, se rendre compte d'éléments de nature à dissuader un gestionnaire avisé et diligent d'investir.

Ainsi, au jour de premier investissement, la société de titrisation n'aurait eu que quelques jours d'existence. A ce jour, cette société n'aurait publié aucun compte. La société sous-jacente n'aurait pas publié tous ses comptes annuels et ses comptes de l'année 2014 indiquant un résultat négatif et des résultats reportés négatifs de plus de 100.000.- euros, la question de la capacité de remboursement se posait. De plus, le prêt n'aurait pas été garanti.

Quant à l'état actuel de l'investissement, SOCIETE1.) indique avoir obtenu un titre exécutoire contre la société de titrisation du fait de l'absence de paiement des intérêts légaux qui s'est soldé par un procès-verbal de carence et, au vu de la clause de renonciation à la mise en faillite reprise dans le document d'émission, la créance ne serait pas recouvrable.

f. SOCIETE9.) SA compartiment 2016-6303

SOCIETE2.) aurait investi le 7 février 2017, à travers SOCIETE3.), un total de 900.000.- euros dans les CNL émis par le compartiment 2016-6303 de SOCIETE9.) SA, adossées à un prêt accordé à la société anonyme SOCIETE13.) SA.

Le document d'émission aurait été le seul document dont aurait disposé SOCIETE2.). Ce document prévoirait un terme long au 31 décembre 2035, ce qui serait par nature suspect et aurait dû être expliqué dans le document d'émission. Le document d'émission ne donnerait aucune information sur la société sous-jacente, en particulier quel investissement elle entendait réaliser, de sorte que le gestionnaire n'aurait pas pu déduire qu'il s'agissait d'un investissement profitable.

L'investissement aurait toujours été dénué de valeur, ce qui serait établi par le fait qu'aucun paiement d'intérêts ne serait intervenu et que la société de titrisation serait en défaut de paiement.

SOCIETE1.) ajoute que SOCIETE2.) aurait pu, sur base d'informations publiquement disponibles, se rendre compte d'éléments de nature à dissuader un gestionnaire avisé et diligent d'investir.

Ainsi, au jour de premier investissement, la société de titrisation n'aurait eu qu'une année d'existence et aucun compte ou donnée financière n'auraient été disponibles. La société sous-jacente n'aurait publié ses comptes de l'année 2014 qu'en 2019, de sorte que ses revenus et avoirs auraient été inconnus, de même que sa capacité de remboursement du prêt. De plus, le prêt n'aurait pas été garanti.

Les avoirs seraient irrécouvrables pour les raisons reprises ci-dessus.

g. SOCIETE9.) SA compartiment 2016-6305

SOCIETE2.) aurait investi les 13 octobre 2016 et 5 janvier 2017, à travers SOCIETE3.), un total de 1.800.000.- euros dans les CNL émis par le compartiment 2016-6305 de SOCIETE9.) SA, adossées à un prêt accordé à la société espagnole SOCIETE20.) SL.

Le document d'émission aurait été le seul document dont aurait disposé SOCIETE2.). Ce document prévoirait un terme long au 31 décembre 2028, ce qui serait par nature suspect et aurait dû être expliqué dans le document d'émission. Le document d'émission ne donnerait aucune information sur la société sous-jacente, en particulier quel investissement elle entendait réaliser, de sorte que le gestionnaire n'aurait pas pu déduire qu'il s'agissait d'un investissement profitable.

L'investissement aurait toujours été dénué de valeur, ce qui serait établi par le fait qu'aucun paiement d'intérêts ne serait intervenu et que la société de titrisation serait en défaut de paiement.

SOCIETE1.) ajoute que SOCIETE2.) aurait pu, sur base d'informations publiquement disponibles, se rendre compte d'éléments de nature à dissuader un gestionnaire avisé et diligent d'investir.

Ainsi, au jour du premier investissement, la société de titrisation n'aurait eu que quelques jours d'existence et aucun compte ou donnée financière n'auraient été disponibles. La société sous-jacente aurait publié ses comptes de l'année 2014 en 2015 et ces comptes

seraient déficitaires, de sorte qu'un investisseur diligent aurait dû être alerté. De plus, le prêt ne serait pas garanti.

Les avoirs seraient irrécouvrables pour les raisons reprises ci-dessus.

h. SOCIETE9.) SA compartiment 2016-6307

SOCIETE2.) aurait investi les 12 juillet 2016, 1^{er} septembre 2016 et 7 février 2017, à travers SOCIETE3.), un total de 900.000.- euros dans les CNL émis par le compartiment 2016-6307 de SOCIETE9.) SA, adossées à un prêt accordé à la société allemande SOCIETE14.).

Le document d'émission aurait été le seul document dont aurait disposé SOCIETE2.). Ce document ne donnerait aucune information sur la société sous-jacente, en particulier quel investissement elle entendait réaliser, de sorte que le gestionnaire n'aurait pas pu déduire qu'il s'agissait d'un investissement profitable.

L'investissement aurait toujours été dénué de valeur, ce qui serait établi par le fait qu'aucun paiement d'intérêts ne serait intervenu et que la société de titrisation serait en défaut de paiement.

SOCIETE1.) ajoute que SOCIETE2.) aurait pu, sur base d'informations publiquement disponibles, se rendre compte d'éléments de nature à dissuader un gestionnaire avisé et diligent d'investir.

Ainsi, au jour de premier investissement, la société de titrisation n'aurait eu que quelques jours d'existence et aucun compte ou donnée financière n'auraient été disponibles. De plus, la capacité de remboursement de la structure aurait été inconnue et le prêt n'aurait pas été garanti.

Les avoirs seraient irrécouvrables pour les raisons reprises ci-dessus.

i. SOCIETE7.) compartiment 2016-6501

SOCIETE2.) aurait investi, les 27 avril 2016 et 5 janvier 2017, à travers SOCIETE3.) et SOCIETE4.) respectivement, un total de 2.400.000.- euros dans les CNL émis par le compartiment 2016-6501 de SOCIETE7.), adossées à un prêt accordé à la société allemande SOCIETE21.) AG.

Le document d'émission aurait été le seul document dont aurait disposé SOCIETE2.). Ce document ne donnerait aucune information sur la société sous-jacente, en particulier quel investissement elle entendait réaliser, de sorte que le gestionnaire n'aurait pas pu déduire qu'il s'agissait d'un investissement profitable.

L'investissement aurait toujours été dénué de valeur, ce qui serait établi par le fait qu'aucun paiement d'intérêts ne serait intervenu et que la société de titrisation serait en défaut de paiement.

SOCIETE1.) ajoute que SOCIETE2.) aurait pu, sur base d'informations publiquement disponibles, se rendre compte d'éléments de nature à dissuader un gestionnaire avisé et diligent d'investir.

Ainsi, au jour du premier investissement, la société de titrisation n'aurait publié aucune donnée financière et elle n'aurait à ce jour toujours pas publié ses comptes. La société sous-

jacente aurait publié ses comptes des années 2015 et 2016, qui montraient des pertes de plus de 60.000.- euros, de sorte qu'un investisseur diligent aurait dû être alerté sur l'absence de capacité de remboursement de la société sous-jacente. De plus, le prêt n'aurait pas été garanti.

SOCIETE1.) aurait obtenu un titre exécutoire contre SOCIETE7.) du fait de l'absence de paiement des intérêts légaux mais celui-ci se serait soldé par un procès-verbal de carence et elle ne pourrait pas mettre en faillite la société de titrisation pour les raisons précitées.

j. SOCIETE7.) compartiment 2016-6502

SOCIETE2.) aurait investi, les 7 juillet 2016 et 5 janvier 2017, à travers SOCIETE3.) et SOCIETE4.) respectivement, un montant total de 2.500.000.- euros dans les CNL émis par le compartiment 2016-6502 de SOCIETE7.), adossées à un prêt accordé à la société allemande SOCIETE22.) GMBH.

Le document d'émission aurait été le seul document dont aurait disposé SOCIETE2.). Ce document ne donnerait aucune information sur la société sous-jacente, en particulier quel investissement elle entendait réaliser, de sorte que le gestionnaire n'aurait pas pu déduire qu'il s'agissait d'un investissement profitable.

L'investissement aurait toujours été dénué de valeur, ce qui serait établi par le fait qu'aucun paiement d'intérêts ne serait intervenu et que la société de titrisation serait en défaut de paiement.

SOCIETE1.) ajoute que SOCIETE2.) aurait pu, sur base d'informations publiquement disponibles, se rendre compte d'éléments de nature à dissuader un gestionnaire avisé et diligent d'investir.

Ainsi, au jour du premier investissement, la société de titrisation venait d'être constituée et aucune donnée financière n'aurait donc été publiée. La société sous-jacente n'aurait publié que ces comptes de l'année 2012 qui n'auraient porté que sur ces trois premiers mois d'activité, de sorte qu'un investisseur diligent aurait dû être alerté sur l'absence de données quant à la capacité de remboursement de la société sous-jacente. De plus, le prêt n'aurait pas été garanti.

La société allemande SOCIETE22.) GMBH serait actuellement en état de faillite et ce depuis le 1^{er} juin 2018, de sorte que le prêt serait irrécouvrable.

SOCIETE1.) aurait obtenu un titre exécutoire contre SOCIETE7.) du fait de l'absence de paiement des intérêts légaux mais celui-ci se serait soldé par un procès-verbal de carence et elle ne pourrait pas mettre en faillite la société de titrisation pour les raisons précitées.

k. SOCIETE6.) compartiment 2013/430

SOCIETE2.) aurait investi le 2 mars 2017, à travers SOCIETE3.), un total de 200.000.- euros dans les CNL émis par le compartiment 2013 de SOCIETE6.).

SOCIETE1.) n'aurait pas de document d'émission et n'aurait donc aucune information quant à cet investissement et les démarches prises par SOCIETE2.) avant de prendre la décision d'investir lesdits actifs.

Les comptes de SOCIETE6.) pour l'année 2014 indiqueraient que le compartiment 2013/430 aurait pour vocation d'investir dans un fonds d'investissement luxembourgeois SOCIETE23.) dont le gestionnaire serait SOCIETE2.), de sorte qu'il faudrait conclure que cette dernière a pris la décision d'investir dans un autre fonds dont elle était également en charge de la gestion.

SOCIETE1.) conclut par rapport à chacun de ces investissements que SOCIETE2.) n'a pas respecté son obligation de vérification et de contrôle préalable à l'investissement, son obligation d'effectuer une due diligence et qu'elle a dès lors violé l'article 2 du DA.

Par ailleurs, pour chacun de ces investissements, SOCIETE1.) note, au vu de la situation de conflits d'intérêts décrite plus haut, que l'indépendance des décisions d'investissement de SOCIETE2.) dans les CLN n'était pas garantie et que la décision d'investir n'a pas été prise dans l'intérêt de SOCIETE1.), de sorte que SOCIETE2.) n'aurait pas agi avec diligence et loyauté.

Selon SOCIETE1.) il serait encore à suffisance démontré que les émetteurs n'offraient aucune espèce de garantie et sont à considérer comme peu sérieux, de sorte que SOCIETE2.) aurait commis une faute en réalisant les investissements litigieux.

De plus, SOCIETE2.) aurait dû informer SOCIETE1.) d'abord des risques liés aux investissements litigieux et ensuite lui notifier le défaut de paiement des intérêts sur les CNL.

Quant à son préjudice, SOCIETE1.) se réfère à la clause 5 du CPMA et à la clause 7 du DA pour conclure qu'ayant agi avec « *négligence manifeste* » SOCIETE2.) serait tenue d'indemniser le Fonds de tous les dommages et pertes encourus. SOCIETE1.) se réfère également au point II de la circulaire CSSF 02/77.

SOCIETE1.) conclut que le préjudice du Fonds est certain, les avoirs étant perdus. Le préjudice serait direct, en ce que cette perte serait en lien avec les violations à ses obligations commises par SOCIETE2.). Le préjudice serait encore prévisible dans la mesure où si SOCIETE2.) ne réalise aucune vérification au préalable, elle peut s'attendre à une perte des actifs investis. Il s'agirait donc d'un préjudice indemnisable.

SOCIETE1.) soutient que SOCIETE2.) serait tenue de l'indemniser comme si les investissements dans les CLN n'avaient jamais eu lieu.

Les CLN n'auraient aucune valeur, de sorte qu'il s'agirait d'une perte sèche pour le Fonds qui n'aurait aucun moyen de liquider ces actifs ou même les intérêts impayés.

A l'exception de quelques « *miraculeuses reventes de CLN au courant de l'année 2017, à des investisseurs également trop peu diligents pour faire les vérifications nécessaires avant d'investir* », le Fonds aurait perdu le montant de son investissement dans le CLN. Ces reventes ne seraient pas la preuve de la valeur des CLN restantes.

Le montant du préjudice pour le compartiment SOCIETE3.) correspondrait au montant d'acquisition des CLN (11.900.098,82 euros), augmenté de divers coûts, tels frais de gestion, frais du dépositaire, commissions autres etc. (843.304,32 euros) et réduit du produit des reventes (5.775.000.- euros).

Le montant du préjudice pour le compartiment SOCIETE4.) correspondrait au montant d'acquisition des CLN (5.450.000.- euros) et réduit du produit des reventes (1.800.000.- euros).

L'indemnisation sur base de la perte de chance ne serait pas applicable en l'espèce au motif qu'il serait certain qu'aucun investisseur diligent n'aurait réalisé les investissements litigieux. A titre subsidiaire, SOCIETE1.) conclut à la nomination d'un expert pour évaluer le dommage relatif à la perte de chance.

Quant à la causalité entre la faute et le dommage, SOCIETE1.) fait valoir que si SOCIETE2.) avait rempli ses obligations de contrôle et de vérification et avait agi en gestionnaire avisé et diligent, le Fonds n'aurait pas acquis les CLN et n'aurait pas subi le dommage invoqué.

SOCIETE1.) conteste avoir joué le moindre rôle dans la réalisation du dommage. SOCIETE2.) aurait eu la gestion discrétionnaire des actifs de SOCIETE1.) et cette dernière ne serait pas intervenue dans la prise de décision d'investir.

SOCIETE1.) conteste que ses décisions quant au calcul de la VNI puissent avoir joué un rôle dans la réalisation du dommage ou dans la décision de retrait. En l'absence de validation des valorisations des actifs, à charge de SOCIETE2.), le Fonds aurait dû suspendre le calcul de la VNI et n'aurait pas pu fonctionner, ce qui aurait conduit la CSSF à prendre la décision de retrait.

A titre subsidiaire, SOCIETE1.) fait valoir que la faute de la victime ne pourrait pas être invoquée par SOCIETE2.) pour se dégager de sa responsabilité mais tout au plus pour diminuer le montant du préjudice.

SOCIETE1.) base sa demande en indemnisation, à titre subsidiaire, sur les articles 1382 et suivants du Code civil. SOCIETE1.) soutient que les violations légales et réglementaires précitées constitueraient des fautes de SOCIETE2.) qui ont entraîné le préjudice accru à SOCIETE1.) et seraient de nature à engager la responsabilité délictuelle de SOCIETE2.).

SOCIETE1.) conclut à voir dire la demande reconventionnelle adverse irrecevable du fait de l'incompétence du tribunal pour statuer sur cette demande pour cause de litispendance au vu de la procédure pendante devant la Cour d'appel dans le cadre de débats sur contestations de créance. A titre subsidiaire, SOCIETE1.) conclut à voir dire cette demande non fondée.

SOCIETE1.) conteste encore la demande adverse en allocation d'une indemnité de procédure.

Prétentions et moyens de la partie défenderesse :

SOCIETE2.) se rapporte à prudence de justice en ce qui concerne la recevabilité de l'assignation en la forme.

Au fond, elle conclut, à titre principal, à voir déclarer la demande principale en allocation de dommages et intérêts non fondée.

Elle soutient que les conditions de la responsabilité contractuelle ne sont pas remplies en l'espèce.

Premièrement, elle conteste toute faute contractuelle dans son chef.

SOCIETE2.) fait valoir que les obligations pesant sur elle sont des obligations de moyens, en renvoyant aux termes de l'article 5.1 du CPMA et des articles 7 et 2.2 du DA, de sorte que la charge de la preuve de la faute contractuelle pèserait sur la partie demanderesse. Il

faudrait s'en tenir sur ce point à la volonté des parties qui correspondrait, par ailleurs, à la doctrine qui retiendrait la qualification de contrat de mandat pour le contrat liant l'OPCVM à la société de gestion. Elle ajoute que la gestion d'un portefeuille est par essence une opération aléatoire dont on ne pourrait pas garantir le résultat. Les articles 1137 et 1315 du Code civil trouveraient donc à s'appliquer.

En ce qui concerne la gestion du portefeuille des compartiments SOCIETE3.) et SOCIETE4.), SOCIETE1.) manquerait d'établir une faute dans le chef de SOCIETE2.).

SOCIETE2.) argue qu'il serait faux de dire qu'elle disposait d'un mandat de gestion discrétionnaire des avoirs de SOCIETE1.) et qu'elle disposait des pouvoirs les plus étendus pour gérer les actifs du Fonds. SOCIETE2.) se réfère à cet égard à l'article 101 (2) de la loi de 2010 et au fait que la gestion discrétionnaire au sens de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier ne s'applique pas aux OPCVM et à leur société de gestion.

Contrairement aux conclusions adverses, les CLN auraient constitué des actifs éligibles au placement par un OPCVM lors de leur acquisition par le Fonds, conformément à l'article 41 de la loi de 2010 et plus particulièrement par SOCIETE3.) et SOCIETE4.) conformément aux termes des Prospectus.

A cet égard, SOCIETE2.) précise qu'il faudrait lire les Prospectus dans leur ensemble et conteste l'affirmation du liquidateur, que pour SOCIETE4.), les investissements auraient dû se faire dans des devises et que les CLN ne correspondraient pas à la politique d'investissement. Le Prospectus 2016 de SOCIETE4.) mettrait en évidence, à la page 47, que la gamme d'investissement est très large et flexible et qu'elle permet l'acquisition de certificats de dettes comme les CLN.

Pour les mêmes motifs, SOCIETE2.) remet en cause l'affirmation du liquidateur que les investissements pour SOCIETE3.) devraient se faire en tenant compte des régularités statistiques qui sont définies comme des effets saisonniers observés sur les marchés financiers, cela en se référant aux caractéristiques du portefeuille, « *diversified investment strategy* » et « *very broad and flexible investment* », décrites dans les Prospectus.

SOCIETE2.) fait valoir que l'article 2 du Règlement de 2008 indique que constituent des prix exacts, fiables et établis régulièrement, soit des prix de marché, soit des prix fournis par des systèmes d'évaluation indépendants des émetteurs.

Pour les CLN admises à la bourse de ADRESSE2.) au moment de leur acquisition, la valorisation serait conforme au Règlement de 2008 alors qu'il s'agirait du prix de marché. Les CLN auraient eu un prix exact, fiable et établi régulièrement, résultant du prix de marché. Ce serait le cas pour les CLN avec l'ISIN numéros DE000A107RQ3, DE000A18WT76, DE000A181C6, DE000A18XTL6, DE000A18S6 et DE000A18YT4 au moment de leur acquisition par SOCIETE3.) et pour les CLN avec l'ISIN numéros DE000A183JMO et DE000A183RL5 au moment de leur acquisition par SOCIETE4.).

Pour les CLN non encore admises à une cote officielle au moment de leur acquisition, les documents d'émission auraient prévu une admission à la cote endéans un délai de 12 mois, conformément à l'article 41 de la loi de 2010. Tel aurait été le cas, pour SOCIETE3.), des CLN avec l'ISIN numéros DE000A183JMO, DE000A183RL5, DE000A18RM3 et DE000A185ZZ3 et, pour SOCIETE4.), des CLN avec ISIN numéros DE000A18XTL6 et DE000A185ZZ3.

Les CLN avec ISIN numéro DE000A1ZNU37 auraient été sur le point d'être admises à la cote officielle lors des deux premières acquisitions et auraient été admises à la bourse de ADRESSE2.) au moment de la troisième acquisition par SOCIETE4.).

SOCIETE2.) fait valoir que pour les CLN en cours d'admission à la cote officielle de la bourse au moment de leur acquisition, les Sociétés de valorisation, des sociétés indépendantes des sociétés émettrices auraient été en charge de leur valorisation régulière.

Le liquidateur ne verserait aucune pièce remettant en cause l'indépendance des Sociétés de valorisation. PERSONNE1.) n'aurait agi comme administrateur de ces sociétés qu'à partir du mois de janvier 2019, soit plus de deux ans après les faits en litige. Durant la période d'investissement, PERSONNE1.) n'aurait donc pas été à la fois administrateur de SOCIETE2.) et des Sociétés de valorisation. De plus, SOCIETE2.) conteste qu'un tel cumul de fonctions soit révélateur d'un conflit d'intérêts.

En ce qui concerne le rapport de 2017 du cabinet d'audit KPMG, l'auditeur ne ferait que relever la possibilité d'une violation à l'article 41 de la loi de 2010 au niveau de la valorisation mais n'établirait pas une telle violation.

Par ailleurs, SOCIETE2.) argue que dès lors que le cabinet d'audit KPMG l'aurait informée de l'existence de problèmes potentiels de valorisation des CLN, elle aurait pris toutes les mesures qu'une société de gestion normalement diligente devrait entreprendre pour rétablir une valorisation exempte de doutes. Elle aurait immédiatement alerté le conseil d'administration du Fonds, de sorte qu'aucune faute ne pourrait être retenue dans son chef.

Pareillement, lors de la prise de décision de retirer SOCIETE1.) de la liste officielle des organismes de placement collectif, la CSSF n'aurait à aucun moment conclu à une violation de la loi de 2010 au moment de l'acquisition des CLN mais aurait simplement constaté qu'il n'y aurait pas eu de mise en conformité de la situation.

SOCIETE2.) conclut que les CLN étaient des actifs éligibles qui sont potentiellement devenus inéligibles. Il serait courant que des actifs perdent leur éligibilité durant la phase de leur détention par les organismes de placement collectif. Dans un tel cas, la société de gestion devrait prendre les mesures adéquates aux fins de tenter de rétablir la conformité et limiter l'impact de cette perte d'éligibilité, ce que SOCIETE2.) aurait fait.

SOCIETE2.) fait encore valoir que l'existence d'un prix exact, fiable et établi régulièrement serait encore démontrée par le fait qu'à l'exception des CLN avec un ISIN numéro DE000A107RQ3 et DE000A183RM3, acquises par SOCIETE3.), toutes les CLN ont pu être revendues, soit en totalité, soit partiellement, à des prix en partie supérieurs à leur prix d'acquisition. Aussi, l'affirmation du liquidateur que les CLN seraient manifestement sans valeur, que ce soit au moment de leur acquisition ou de leur revente, tomberait à faux.

SOCIETE2.) conclut des développements qui précèdent que la partie demanderesse manque de prouver qu'elle aurait méconnu son obligation d'acquérir des actifs éligibles par un OPCVM ou de mettre tous ses moyens en œuvre afin que le prix de ces actifs soit un prix exact, fiable et établi régulièrement.

Les CLN déjà admises à la cote officielle de la bourse avaient un prix exact, fiable et établi régulièrement, résultant du prix du marché.

Par ailleurs, SOCIETE2.) conteste toute faute dans son chef pendant la période au cours de laquelle les CLN sont restées dans le portefeuille d'investissement du Fonds.

D'abord, la valeur nette d'inventaire aurait été calculée régulièrement et ce de manière continue jusqu'en février 2017, aussi longtemps que SOCIETE2.) disposait des informations nécessaires pour le faire. SOCIETE2.) aurait agi de manière diligente en sollicitant dès le 22 février 2017 auprès du conseil d'administration du Fonds, la suspension des émissions, rachats et remboursements des actions des compartiments SOCIETE3.) et SOCIETE4.). La suspension ne serait intervenue le 20 mars 2017 que grâce à l'intervention de la CSSF et le conseil d'administration aurait décidé la levée de cette suspension à partir du 16 mai 2017 jusqu'à ce que la CSSF l'impose nouvellement le 12 juin 2017. Le Fonds ne pourrait pas faire supporter les conséquences de sa propre inertie à la société de gestion, qui aurait fait ce qu'elle aurait dû afin de protéger les intérêts du Fonds. Aucune faute ne serait établie dans son chef à cet égard.

SOCIETE1.) manquerait encore d'établir une quelconque faute tirée de la violation de l'obligation de *due diligence* à l'encontre de SOCIETE2.).

SOCIETE2.) insiste sur le fait que l'obligation de diligence de la société de gestion est de moyens, conformément aux termes des CPMA et DA, et par référence à la jurisprudence en matière de devoir de diligence du banquier gestionnaire de portefeuille.

La référence adverse à un « *high standard of diligence in the selection and ongoing monitoring of investments* » reprise au DA, devrait être replacée dans son contexte.

La *due diligence* désignerait l'ensemble des opérations de vérification réalisées par un acquéreur ou investisseur potentiel afin de décider s'il y a lieu de conclure une transaction. Cela n'impliquerait pas l'émission d'un rapport, tel que cela pourrait être le cas dans d'autres domaines. Il s'agirait d'un terme désigné pour décrire le degré de vigilance que devrait appliquer SOCIETE2.), qui ne figurerait pas dans les réglementations applicables à la gestion de portefeuille.

SOCIETE2.) soutient qu'aucune faute n'aurait été commise par elle par rapport à cette obligation lors de la décision d'investir dans les CLN, alors qu'il découlerait des développements qui précèdent, qu'il s'agissait d'actifs éligibles à l'investissement par un OPCVM. Avant chaque investissement, les CLN auraient d'ailleurs fait l'objet d'un contrôle d'éligibilité (*Erwerbbarkeitsprüfung*) de la part du *Portfolio Management* de SOCIETE2.), tel que requis par la loi de 2010 et les Prospectus. SOCIETE2.) conteste que seulement deux exemples d'éligibilité des investissements seraient versés alors que près d'une dizaine d'exemples seraient versés, plus précisément pour les CLN avec ISIN numéros DE000A18Y8S6, DE000A183RL5, DE000A18XTL6 et DE000A185ZZ3, acquises par SOCIETE3.) et les CLN avec ISIN numéros DE000A1ZNU37, DE000A1Z5468, DE000A18Y8T4 et DE000A185ZZ3, acquises par SOCIETE4.).

En ce qui concerne l'obligation d'effectuer des contrôles au cours de la période d'investissement, SOCIETE2.) fait valoir que la partie demanderesse n'établit pas que cette obligation de *due diligence* qui, aux termes de l'article 2.2 du DA, serait limitée aux « *assets of limited liquidity* » et « *the selection and appointment of counterparties and prime brokers* », s'appliquerait aux CLN.

Par ailleurs, le risque de perte de valeur serait inhérent à chaque investissement, de sorte qu'il ne serait pas possible de conclure à une faute de SOCIETE2.) en raison de la seule réalisation de ce risque.

SOCIETE2.) précise avoir réalisé des contrôles et de vérifications après l'acquisition des CLN en développant son propre modèle de calcul des risques à partir de 2017, au vu duquel la « *situation semblait correcte* », la perte qui aurait pu en subvenir ayant été évaluée à 200.000.- euros.

SOCIETE2.) ajoute que le prix pouvant être considéré comme un indicateur de risque, le fait que le prix des CLN n'ait que très peu fluctué démontrerait que les valeurs apparaissent comme fiables. De plus, il serait démontré, par l'exemple des CLN avec ISIN numéro DE000A18XTL6, que les titres ont été négociés sur le marché.

SOCIETE2.) conteste l'ensemble des développements adverses censés établir, pour chacun des investissements, que ceux-ci étaient fautifs.

Elle précise que l'acquisition des CLN émises par des fonds de titrisation ne correspondent pas à un investissement dans les Sociétés de titrisation mais dans des instruments de dette. Elle conteste qu'un tel investissement soit à haut risque et ne présente aucun avantage. Le niveau de risque d'une titrisation varierait d'un produit à l'autre et serait mitigé par l'obligation de diversification des investissements s'imposant aux OPCVM. La titrisation permettrait d'investir dans des produits qui ne seraient autrement pas accessibles et qui, au vu du taux d'intérêt élevé autrement inenvisageable dans les années 2016 et 2017, auraient présenté une attractivité certaine. De plus, SOCIETE2.) aurait géré les risques liés aux investissements, en application de l'article 42 de la loi de 2010.

Le pendant d'un taux d'intérêt élevé serait certes un aléa renforcé mais le risque accru de perte resterait dans les limites permises par la loi et la réglementation et serait limité à la valeur de l'investissement.

Dès lors que de tels investissements rempliraient les critères légaux, les arguments adverses relatifs à la *non petition clause* interdisant la mise en faillite de l'organisme de titrisation et le principe de ségrégation des actifs mis en avant pas la partie demanderesse seraient hors propos.

Pareillement, les développements adverses par rapport à la longue durée de l'investissement, qui ne concerneraient pas toutes les CLN, seraient dénués de pertinence au vu des termes des Prospectus, prévoyant que les investisseurs devraient garder leur investissement pendant une durée de cinq à dix ans et idéalement de plus de 10 ans. De plus, le critère fondamental serait le caractère négociable des valeurs mobilières, conformément à l'article 2 (1) (e) du RDG de 2008, critère rempli en l'espèce.

Les reproches adverses quant à l'absence d'analyse scrupuleuse des informations disponibles concernant les sociétés-cibles seraient dénués de fondement dans la mesure où les règles prudentielles applicables aux sociétés de gestion ne les obligeraient pas à analyser les sous-jacents des valeurs mobilières qu'elles acquièrent au nom et pour le compte des OPCVM.

Les développements adverses quant à l'échec des deux seules actions en recouvrement entamées seraient sans pertinence pour établir une faute de SOCIETE2.).

Quant aux conflits d'intérêts allégués par la partie demanderesse, ceux-ci ne seraient pas démontrés dans la mesure où les dates des cumuls de fonctions reprochés à Messieurs PERSONNE1.) et PERSONNE3.) et à Madame PERSONNE4.) ne concorderaient pas avec les dates des investissements litigieux dans les CLN. De plus, les conflits d'intérêts allégués ne rentreraient pas dans les catégories visées par l'article 19 (1) du Règlement CSSF 10-4.

Par ailleurs, l'existence potentielle d'un conflit d'intérêts ne constituerait pas une violation de la loi de 2010, dès que ce conflit ne nuirait pas aux intérêts de l'OPCVM ou de ses investisseurs, conformément aux articles 109 (1) (b) et 111 (d) de la loi de 2010 et à l'article 19 du Règlement CSSF 10-4. L'article 20 des statuts du Fonds prévoirait d'ailleurs l'existence d'un potentiel conflit d'intérêts, précisant que cela n'impacterait pas les contrats et autres transactions.

SOCIETE2.) aurait par ailleurs disposé d'une politique de gestion de conflit d'intérêts.

Même si un conflit d'intérêts devait exister, celui-ci ne constituerait pas automatiquement une faute pour SOCIETE2.) dès lors que ce conflit ne nuirait pas aux intérêts de l'OPCVM ou de ses investisseurs. Or, la partie demanderesse ne rapporterait pas la preuve d'un conflit d'intérêts nuisible à l'époque des investissements litigieux.

Elle renvoie à cet égard aux développements qui précèdent quant à l'absence de faute dans son chef et précise que ce n'est pas PERSONNE1.) à titre individuel qui décidait des investissements mais le *Portfolio Management de SOCIETE2.)*, dont la décision était contrôlée par l'*Investment Compliance*. Enfin, ayant quitté le conseil d'administration de SOCIETE2.) en date du 16 décembre 2016, il n'aurait pas pu prendre des décisions d'investissements postérieurement à cette date.

(iii) Quant aux prétendues violations des obligations tenant à la gestion du risque du Fonds, celles-ci manqueraient également d'être établies. L'exemple donné par la partie adverse par rapport à la CLN avec l'ISIN numéro DE000A185ZZ3 ne tiendrait pas alors que le Fonds n'aurait pas investi directement dans la société sous-jacente mais dans des CLN dont le rendement aurait été lié au remboursement du prêt accordé à cette société, qui présentait une bonne cote de crédit selon la *ORGANISATION1.)*.

SOCIETE2.) souligne que la gestion du risque dépend de la politique d'investissement et du profil de l'investisseur visé par le Fonds. En vertu des Prospectus, les investissements tant dans SOCIETE3.) que dans SOCIETE4.) étaient décrits comme concernant des produits hautement risqués et s'adressant à des investisseurs expérimentés et dotés d'une connaissance en matière de produits complexes qui acceptaient ce risque élevé en contrepartie d'un potentiel rendement plus important que dans le cas de produits d'investissement moins risqués. La gestion du risque aurait forcément été adaptée à ces produits sophistiqués et au risque élevé de perte accepté par l'investisseur.

(iv) Quant à l'obligation de SOCIETE2.) d'informer le Fonds et de lui rendre compte de sa gestion, SOCIETE2.) expose qu'elle a tenté d'alerter le Fonds dès qu'elle aurait elle-même été informée des éventuels problèmes liés à l'évaluation des CLN. Le conseil d'administration aurait toutefois refusé de suivre ses recommandations.

Quant à l'absence de compte-rendu, avis ou rapports de gestion, avis quant aux risques et au défaut de paiement des intérêts des CLN, SOCIETE2.) expose que PERSONNE1.) a emporté de nombreux documents et a nui au système informatique de SOCIETE2.) au moment de son départ en 2016. SOCIETE2.) aurait intenté des actions en justice au pénal

à son encontre devant le Parquet de LIEU1.) et de Luxembourg mais aussi des actions en justice au civil afin de récupérer lesdits documents. Il aurait obtenu gain de cause en ce que la société anonyme SOCIETE10.)) SA aurait été condamnée à lui remettre l'ensemble des documents sollicités, pour se voir néanmoins refuser la remise au motif que ladite société ne serait plus en possession desdits documents pour les avoir remis au Parquet de Berlin. SOCIETE2.) en conclut qu'il ne lui serait plus matériellement possible de retracer ou de prouver quels documents sont disponibles et entre les mains de quelle entité mais qu'il serait clair que les informations que réclame SOCIETE1.) ont été en possession ou ont été portées à la connaissance du conseil d'administration de SOCIETE1.), de sorte que les manquements lui reprochés ne seraient pas établis.

Deuxièmement, SOCIETE2.) indique que le dommage réparable doit être certain, direct, licite, personnel et prévisible.

Elle conteste que le dommage réclamé soit certain. Au regard de la politique d'investissement à haut risque mise en œuvre par le Fonds, le préjudice revendiqué ne pourrait pas correspondre à la valeur d'acquisition des CLN à laquelle seraient simplement déduits les prix de revente des CLN qui ont été cédées.

Il ne serait au demeurant pas précisé ce qui justifierait le montant de 843.305,50 euros réclamé pour SOCIETE3.) au titre des « *coûts supplémentaires relatifs à des frais de gestion, frais du dépositaire, commissions ou autre* ».

Au vu de la politique de risque décrite et l'acceptation des risques de perte y afférents, le dommage réclamé ne serait qu'hypothétique dans la mesure où si SOCIETE3.) et SOCIETE4.) n'avaient pas investi dans les CLN, ces deux compartiments auraient investi dans d'autres produits exposés à la même exigence de potentielle rentabilité et soumis symétriquement au même risque élevé de perte.

SOCIETE2.) pourrait tout au plus réclamer une perte de chance mais à condition que soit établi un espoir sérieux de gagner les montants convoités et de prouver une chance véritable de pouvoir espérer ces gains et non une quelconque « *chimère* ».

Faute de rapporter cette preuve, il n'y aurait pas lieu de faire droit à la demande d'expertise adverse au motif que la partie demanderesse n'aurait établi aucun élément visant à apporter la preuve du dommage subi par elle et qu'une expertise ne pourrait pas suppléer à la carence d'une partie dans l'administration de la preuve, en application de l'article 351, alinéa 2 du Nouveau Code de procédure civile. De plus, les allégations adverses seraient d'ores-et-déjà contredites par les éléments de la cause.

SOCIETE2.) soutient que selon l'article 1151 du Code civil, le préjudice doit comprendre ce qui est une suite immédiate et directe de l'inexécution de la convention. Or, le préjudice réclamé par le liquidateur, consistant à réclamer la différence entre le prix d'achat des CLN qui n'ont pas été vendues, ne tiendrait pas compte du profil de risque des investissements. Ce préjudice ne serait pas la suite directe de la faute de SOCIETE2.) consistant dans l'investissement dans les CLN mais trouverait son origine dans un risque qui aurait été accepté par le Fonds et qui serait inhérent au fonctionnement des deux compartiments litigieux.

Enfin, SOCIETE2.) soutient que le préjudice n'était pas prévisible au sens de l'article 1150 du Code civil et conclut que le dommage réclamé n'est pas réparable.

Troisièmement, SOCIETE2.) soutient que la partie demanderesse n'établirait pas le lien de causalité entre la prétendue faute commise par elle et le dommage allégué.

A titre subsidiaire, SOCIETE2.) conclut à voir réduire le dommage réparable en fonction de sa certitude et de le limiter à la perte de chance réellement subie par la partie demanderesse, sinon de le ramener à une juste proportion compte tenu des moyens soulevés, réduire le dommage réparable d'SOCIETE3.) en déduisant des prix d'achats de CLN représentant 10% de l'actif net du compartiment SOCIETE3.) du fonds et réduire le dommage réparable de SOCIETE4.) en déduisant des prix d'achats de CLN représentant 10% de l'actif net de SOCIETE4.) du fonds, réduire la responsabilité de SOCIETE2.) à hauteur des investissements effectués après le 13 janvier 2017, réduire la responsabilité de SOCIETE2.) à hauteur des fautes commises par la victime et réduire la responsabilité de SOCIETE2.) sur base de la théorie d'acceptation des risques.

Au vu des développements qui précèdent quant au caractère purement hypothétique du dommage invoqué, SOCIETE2.) indique que celui-ci pourrait tout au plus constituer en une perte de chance.

Si jamais le tribunal devait considérer que les CLN n'ont jamais constitué des actifs éligibles au sens de l'article 41 (1) de la loi de 2010, SOCIETE2.) fait valoir que, l'article 41 (2) (a) de la même loi, autorise les investissements dans des titres qui ne remplissent pas les conditions de l'article 41 (1) à hauteur de 10% des actifs nets. SOCIETE2.) en conclut que le préjudice indemnisable devrait se limiter à ce qui dépasserait le seuil de 10% des actifs nets de chacun des compartiments.

SOCIETE2.) conclut à voir réduire sa responsabilité à hauteur des investissements effectués après le 13 janvier 2017 au motif que tel qu'évoqué dans la décision de retrait, ce n'est qu'à partir de cette date que SOCIETE2.) n'a plus été en mesure d'assurer une validation des valorisations communiquées par les Sociétés de valorisation en l'absence des documents nécessaires. Seuls les investissements réalisés entre le 13 janvier 2017 et le 2 mars 2017 seraient donc concernés.

SOCIETE2.) fait encore valoir que l'attitude du Fonds lui-même, dont le conseil d'administration n'aurait pas pris la mesure des mises en garde lui adressées par SOCIETE2.), devrait conduire à une exonération de sa responsabilité, sinon à un partage de responsabilité.

SOCIETE2.) explique que le fait pour le Fonds de lui avoir confié certaines tâches, n'exonérerait pas le Fonds de la responsabilité lui incombant, en se référant à l'article 19 des statuts du Fonds. Le conseil d'administration du Fonds resterait responsable de la supervision et de la coordination des activités déléguées et la délégation le dispense uniquement des obligations additionnelles imposées par la loi de 2010.

Le Fonds aurait commis des fautes qui auraient été directement à l'origine de la décision de retrait. Le Fonds aurait tardé à prendre la mesure de suspension des actions des compartiments litigieux et l'aurait rapidement levée. Puis, le Fonds aurait omis d'introduire un recours contre la décision de retrait.

Ces fautes auraient conduit ou au moins participé au préjudice prétendument souffert par SOCIETE1.). SOCIETE2.) précise que la faute du créancier peut conduire à l'exonération totale de la responsabilité du débiteur de l'obligation, conformément à l'article 1147 du Code civil, si celle-ci remplit les conditions de la force majeure, ce qui serait le cas en l'espèce.

SOCIETE2.) invoque encore la théorie de l'acceptation des risques, faisant valoir qu'en créant des compartiments à produits sophistiqués et hautement risqués en vue de permettre un rendement potentiellement élevé, avec corrélativement un risque élevé de perte, le Fonds aurait accepté le risque d'une perte partielle ou totale des sommes investies.

Quant à la responsabilité délictuelle invoquée à titre subsidiaire, SOCIETE2.) conclut à l'irrecevabilité de celle-ci sur le fondement du non-cumul de la responsabilité contractuelle et délictuelle, arguant que les fautes reprochées se situent dans le cadre de l'exécution du CPMA et du DA. A titre subsidiaire, SOCIETE2.) fait valoir que les conditions de cette responsabilité ne sont pas établies, la partie demanderesse manquant de prouver une faute commise par SOCIETE2.) en lien avec le dommage allégué. Plus subsidiairement, SOCIETE2.) se prévaut de la faute de la victime et de la théorie de l'acceptation des risques pour conclure à l'exonération, sinon à un partage de responsabilité.

SOCIETE2.) conclut encore à voir condamner SOCIETE2.) uniquement aux intérêts légaux à partir du jugement à intervenir, sinon à partir de la demande en justice du 18 mars 2020, sinon à partir de la décision de retrait.

SOCIETE2.) a initialement formulé une demande reconventionnelle en paiement des créances qu'elle aurait à l'encontre de SOCIETE1.) au titre des services prestés pour SOCIETE1.) ou ses compartiments. Une procédure de contestation de créances étant en cours concernant des déclarations de créances portant sur les mêmes créances dans le cadre de la liquidation judiciaire de SOCIETE1.), SOCIETE2.) indique, dans ses dernières conclusions récapitulatives, qu'elle se réserve le droit de formuler une demande reconventionnelle en paiement desdites créances et une demande en compensation judiciaire. Elle indique également ne pas s'opposer à ce qu'il soit sursis à statuer en ce qui concerne la demande reconventionnelle.

SOCIETE2.) sollicite une indemnité de procédure d'un montant de 10.000.- euros sur base de l'article 240 du Nouveau Code de procédure civile, ainsi que la condamnation de SOCIETE1.) aux frais et dépens de l'instance, avec distraction au profit de l'avocat concluant, qui la demande, affirmant en avoir fait l'avance. Elle conclut au rejet de la demande adverse basée sur l'article 240 du Nouveau Code de procédure civile, sinon à voir réduire le montant sollicité à de plus justes proportions.

Motivation :

I. Quant à la recevabilité de la demande principale

La partie défenderesse se rapporte à prudence de justice en ce qui concerne la recevabilité de l'assignation en la forme.

S'il est exact que le fait, pour une partie de se rapporter à prudence de justice équivaut à une contestation, il n'en reste pas moins qu'une contestation non autrement étayée est à écarter, étant donné qu'il n'appartient pas au juge de suppléer la carence des parties au litige et de rechercher lui-même les moyens juridiques qui auraient pu se trouver à la base de leurs conclusions.

Il en découle qu'à défaut de contestation précise, le moyen est à rejeter.

La demande principale, introduite dans les forme et délai de la loi, est recevable.

II. Quant au fond de la demande principale

SOCIETE1.) base sa demande à titre principal sur le régime de la responsabilité contractuelle de droit commun, telle qu'il découle des articles 1142 et suivants du Code civil et à titre subsidiaire sur le régime de la responsabilité délictuelle.

A défaut de dispositions légales spéciales en matière de responsabilité des sociétés de gestion agréées relevant du chapitre 15 de la loi de 2010, c'est les dispositions de droit commun qui s'appliquent.

En matière de responsabilité contractuelle de droit commun, la juridiction saisie est tenue de vérifier si les conditions de cette responsabilité, qui sont l'existence d'une faute, d'un préjudice et d'un lien causal entre les deux, sont données.

En ce qui concerne la responsabilité de SOCIETE2.), l'article 5 (*Liabilities of the ManCo*) du CPMA prévoit ce qui suit :

« The ManCo shall indemnify the SICAV for any damages, liabilities or losses incurred by the SICAV, in consequence of the ManCo's negligence, bad faith or wilful misconduct. The ManCo shall not be liable, in the absence of negligence, bad faith or wilful misconduct, towards the SICAV for any loss or damage the SICAV may suffer as the result of the performance of the ManCo's duties hereunder. »

L'article 7 (*Liabilities of the ManCo*) du DA est rédigé en les termes suivants :

« The ManCo shall indemnify the SICAV for damages or losses incurred by the SICAV, in consequence of the ManCo's negligence, bad faith or wilful misconduct in execution of duties under this agreement. The ManCo shall not be liable, in the absence of negligence, bad faith or wilful misconduct, towards the SICAV. »

Aux termes de l'article 2 du CPMA, SOCIETE2.) assumait les fonctions de gestion de portefeuille des compartiments du Fonds, d'administration du Fonds et de commercialisation des actions du Fonds.

Aux termes de l'article 1 du DA, SOCIETE2.) a été désignée comme société de gestion du Fonds et assumait les fonctions de gestion de portefeuille des compartiments du Fonds, d'administration de ces compartiments, de commercialisation des actions du Fonds, de gestion des risques des compartiments du Fonds et de *compliance* de ces compartiments.

A. Quant à la faute

Les reproches formulés par SOCIETE1.) se situent au niveau de la fonction de gestion de portefeuille et de la fonction de gestion des risques pour le compte d'SOCIETE3.) et de SOCIETE4.).

1) Quant à l'activité de gestion de portefeuille

En ce qui concerne l'activité de gestion de portefeuille, l'article 2.1 du CPMA, indique qu'y sont inclus, la gestion des investissements, la gestion des risques et la fonction de *compliance*.

L'article 2.2 du CPMA donne les précisions suivantes :

« The ManCo [SOCIETE2.)] will perform the portfolio management in compliance with :

- *the investment limits stated by the 2010 Law and the relevant regulations issued by the CSSF with respect to the SICAV [SOCIETE1.);*
- *the investment limits, policies and objectives as determined by the Board of Directors of the SICAV and laid down in the Prospectus;*
- *any additional guidelines, internal policies or instructions issued by the SICAV and notified to the ManCo. »*

L'article 2 du DA décrit comme suit l'activité de gestion de portefeuille de SOCIETE2.) :

« 2.1 *The portfolio management mandate comprises:*

- *the actual investment management ;*

2.2. *The ManCo will perform the portfolio management in compliance with:*

- *the investment limits stated by the 2010 Law and the relevant regulations issued by the CSSF with respect to the SICAV;*
- *the best interest of the SICAV and the investors of the SICAV;*
- *the Luxembourg 2010 Law including*
 - o *a high standard of diligence in the selection and ongoing monitoring of investments,*
 - o *a due diligence when investing in assets of limited liquidity,*
 - o *a due diligence in the selection and appointment of counterparties and prime brokers,*
 - o *a best execution policy when the ManCo buys or sells financial instruments or other assets for the SICAV*
 - o *acting in the best interest of the SICAV or the investors in the SICAV when placing orders to deal on behalf of the managed SICAV with the other entities for execution,*
 - o *a record of information which is sufficient to reconstruct the details of the order and the executed transaction or of an agreement made for the SICAV,*
- *the investment limits, policies and objectives as determined by the Board of Directors of the SICAV and laid down in the Prospectus;*
- *any additional guidelines, internal policies or instructions issued by the SICAV and notified to the ManCo. »*

SOCIETE1.) reproche à SOCIETE2.) la violation de différentes obligations contractuelles, légales et réglementaires imposées en matière de gestion de portefeuille.

a) Quant à l'obligation de diligence :

L'article 111 de la loi de 2010 met à charge des sociétés de gestion relevant du chapitre 15 de cette loi des règles de conduite, dont celle d'« *agir avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, au mieux des intérêts des OPCVM qu'elle gère et de l'intégrité du marché* ».

Aussi, l'obligation de diligence pesant sur la société de gestion résulte tant de la loi que des termes de l'article 2.2 du DA, précité, qui imposait par ailleurs à SOCIETE2.) un « *high standard of diligence in the selection and ongoing monitoring of investments* ».

SOCIETE2.) était tenue d'agir avec compétence et de faire globalement des choix judicieux dans ses opérations d'investissement, conformément au contenu du mandat dont elle était investie. SOCIETE2.) était aussi tenue d'assurer un contrôle continu des investissements réalisés.

Ces choix devaient par ailleurs s'inscrire dans le champ des objectifs et de la politique d'investissement repris aux Prospectus, ainsi que les interdictions d'investissement stipulées.

Il découle des articles 5 du CPMA et 7 du DA que SOCIETE2.) n'est en principe tenue que d'une obligation de moyens envers SOCIETE1.) dans l'exercice de ses fonctions, ne répondant que de sa négligence, sa mauvaise foi et sa faute intentionnelle.

D'ailleurs, en raison des nombreux éléments et circonstances échappant au contrôle de la société de gestion dans sa fonction de gestionnaire de portefeuille, la société de gestion est en principe tenue d'une obligation de moyens de gérer au mieux le portefeuille de l'OPCVM et de ces compartiments.

En l'espèce, SOCIETE2.) s'étant toutefois engagée sous le DA à un « *high standard of diligence* », les parties ont voulu que cette obligation de moyens soit renforcée en ce qui concerne la sélection et le contrôle des investissements. Par rapport à cette obligation, il suffit donc que SOCIETE1.) établisse que SOCIETE2.) n'a pas pris toutes les mesures appropriées dans la sélection et le contrôle des investissements pour que sa faute soit présumée.

En l'espèce, SOCIETE1.) reproche à SOCIETE2.) que les investissements dans les CLN ne correspondaient pas à la politique d'investissement d'SOCIETE3.) et de SOCIETE4.) et que SOCIETE2.) n'a pas mis en œuvre des mesures appropriées pour s'assurer de garantir une évaluation fiable des CLN sous la forme de prix exacts, fiables et établis régulièrement, ainsi que de ne pas avoir procédé aux vérifications nécessaires concernant les Sociétés de titrisation, les sociétés cibles et les conditions des emprunts titrisés, pour s'assurer du caractère profitable de l'investissement dans les CLN.

- Quant au respect de la politique d'investissement :

SOCIETE1.) soutient que les investissements dans les CLN ne respectaient pas les politiques d'investissement figurant aux Prospectus.

Le tribunal constate que la politique d'investissement est décrite pour l'ensemble du Fonds dans la Partie A des Prospectus et que des précisions quant aux objectifs d'investissement et à la politique d'investissement sont donnés dans la Partie B par compartiment.

Concernant SOCIETE3.), il faut se référer à la clause 9 en page 13 de la Partie A, ainsi qu'à la clause 2 page 42 de la Partie B du Prospectus 2016.

SOCIETE1.) n'allègue ni établi que les CNL ne tombent pas sous les « *Investment instruments* », tels que listés à la clause 9 de la Partie A du Prospectus 2016.

Si en Partie B, sous le point 2, il est précisé que la gestion du compartiment litigieux s'appuie sur des données statistiques recueillies à partir d'effets saisonniers observés sur les marchés, il est également précisé que le portefeuille du compartiment se caractérise par une stratégie d'investissement diversifiée. Il est fait référence à des investissements en actions, obligations et papiers monétaires.

Il ne saurait donc en être déduit que l'investissement dans les CLN était contraire à la politique d'investissement d'SOCIETE3.).

Concernant SOCIETE4.), il faut se référer à la clause 9 des Prospectus, en page 12 de la Partie A du Prospectus 2014 et en page 13 de la Partie A du Prospectus 2016, ainsi qu'à la clause 2 en page 47 de la Partie B du Prospectus 2014 et à la clause 2 en page 46 de la Partie B du Prospectus 2016.

SOCIETE1.) n'allègue ni établi que les CNL ne tombent pas sous les « *Investment instruments* », tels que listés à la clause 9 de la Partie A des Prospectus.

Si en clause 2 de la Partie B des Prospectus relative au compartiment litigieux indique que l'objectif de SOCIETE4.) est de générer des profits à travers les nombreuses opportunités qu'offrent les devises, il est également indiqué que le compartiment a une stratégie d'investissement globale et que les investissements se veulent flexibles et divers. S'il est indiqué qu'une participation dans les développements des marchés monétaires et les instruments bancaires, y compris les dépôts bancaires est possible jusqu'à un maximum de 100%, il ne s'agit que d'une possibilité.

Il n'est donc pas établi que les investissements devaient être limités aux devises.

- Quant à l'évaluation au moyen de prix exacts, fiables et établis régulièrement

L'article 41 (1) de la loi de 2010 prévoit ce que « *Les placements d'un OPCVM doivent être constitués uniquement d'un ou plusieurs des éléments suivants :*

a) valeurs mobilières et instruments du marché monétaire cotés ou négociés sur un marché réglementé au sens de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers ;

b) valeurs mobilières et instruments du marché monétaire négociés sur un autre marché d'un État membre, réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public ; c) valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une bourse de valeurs d'un État qui ne fait pas partie de l'Union européenne ou négociés sur un autre marché d'un État qui ne fait pas partie de l'Union européenne, réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public, pour autant que le choix de la bourse ou du marché ait été prévu par le règlement de gestion ou les documents constitutifs de l'OPCVM ;

d) valeurs mobilières et instruments du marché monétaire nouvellement émis, sous réserve que :

- les conditions d'émission comportent l'engagement que la demande d'admission à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou à un autre marché réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public, soit introduite, et pour autant que le choix de la bourse ou du marché ait été prévu par le règlement de gestion ou les documents constitutifs de l'OPCVM ;

- l'admission soit obtenue au plus tard avant la fin de la période d'un an depuis l'émission ; (...) ».

Il résulte de l'article 2 du Règlement de 2008 que la référence aux « valeurs mobilières » doit s'entendre comme une référence aux instruments financiers qui remplissent plusieurs critères dont :

« (c) une évaluation fiable les concernant est disponible, sous la forme suivante : (i) dans le cas des valeurs cotées ou négociées sur un marché réglementé (...) sous la forme de prix exacts, fiables et établis régulièrement, qui sont soit des prix de marché, soit des prix fournis par des systèmes d'évaluation indépendants des émetteurs ; ».

Il résulte de la décision de retrait que par décision du 9 juin 2017, la CSSF a exigé de faire cesser toute activité d'investissement contraire à l'article 41 (1) de la loi de 2010 et à l'article 2 (1) c) i) du Règlement de 2008 et a sollicité un plan de redressement jusqu'au 30 juin 2017. A cette date, aucune évaluation fiable des CLN n'était disponible. Il résulte encore de cette décision, que cette situation perdurait depuis le 13 janvier 2017. Le fait qu'il n'ait pas été remédié à cette violation est l'un des motifs de la décision de retrait.

Dans la décision de retrait, la CSSF indique également, par référence à la réunion du conseil d'administration du 22 août 2017 et la documentation sur les évaluations individuelles des CLN que des évaluations sous forme de valeur intrinsèque et de prix de marché n'étaient pas disponibles pour les CLN avec ISIN numéros DE000A107RQ3, DE000A18X1C6 et DE000A18WT76 détenues par SOCIETE3.) et DE000A1ZNU37 détenues par SOCIETE4.). La CSSF n'a ainsi pas retenu une évaluation fiable de ces CLN selon le prix de marché alors que SOCIETE2.) affirme dans ses conclusions que le fait que ces CLN soient admises à la bourse de ADRESSE2.) garantirait une évaluation fiable au prix du marché.

La CSSF retient d'ailleurs expressément dans sa décision de retrait le « manque de diligence apporté à l'égard du modèle de valorisation développé en relation avec les CLN ».

En conclusions, il découle à suffisance de ce qui précède qu'à partir du 13 janvier 2017, SOCIETE2.) n'était plus en mesure d'assurer une valorisation conforme aux dispositions légales et réglementaires des CLN.

Il n'est toutefois pas établi que cette situation ait existé avant cette date.

Par ailleurs, le tribunal note qu'au vu des problèmes de valorisation des CLN rencontrés à partir du 13 janvier 2017, il est manifeste qu'une société de gestion avisée et diligente n'aurait plus investi dans des CLN émises par des compartiments des mêmes Sociétés de titrisation ayant donné lieu à ces problèmes de valorisation, même si un plan de redressement était en cours d'élaboration.

Or, il résulte des éléments du dossier que le compartiment SOCIETE3.) a acquis en date du 7 février 2017, des CLN avec ISIN numéros DE000A18WT76 et DE000A18Y8T4 émises par un compartiment de SOCIETE8.), les CLN avec ISIN numéros DE000A18XTL6, DE000A18X1C6 et DE000A18RM3 émises par SOCIETE9.) et en date des 23 février 2017 et 2 mars 2017 respectivement, des CLN avec ISIN numéros DE000A187163 et DE000A107RQ3 émises par SOCIETE6.).

La réalisation de ces investissements est dès lors constitutive d'une faute dans le chef de SOCIETE2.).

- Quant à la réalisation des vérifications nécessaires

L'article 2.2 du DA, précité, ne prévoit l'accomplissement d'une « *due diligence* » que pour les investissements dans des avoirs à liquidité limitée et pour la sélection et la désignation de contreparties et de courtiers principaux.

En l'occurrence, les contreparties des investissements dans les CLN étaient les compartiments des Sociétés de titrisation.

C'est donc à juste titre que SOCIETE1.) fait valoir que SOCIETE2.) aurait dû procéder aux investigations nécessaires concernant les compartiments des Sociétés de titrisation et par extension, les Sociétés de titrisation elles-mêmes.

D'ailleurs, dans la décision de retrait, la CSSF note que suivant les informations publiées au Registre de Commerce et des Sociétés, SOCIETE6.), SOCIETE7.), SOCIETE8.) et SOCIETE9.) n'avaient pas déposé de comptes annuels pour l'exercice 2016.

L'absence de publications de comptes annuels, information publiquement disponible, était donc pour l'autorité de surveillance une information pertinente qui aurait dû être vérifiée et susciter la prudence par rapport à l'investissement envisagé.

Il résulte encore de la décision de retrait que la CSSF avait demandé par lettre du 28 juillet 2018 des informations détaillées sur le(s) investissement(s) effectué(s) par les compartiments des Sociétés de titrisation ayant émis les CLN détenus par SOCIETE3.) et SOCIETE4.), ainsi que sur les emprunteurs bénéficiant des prêts accordés par ces compartiments, ensemble avec la documentation de support et les pièces justificatives.

Le tribunal en déduit que l'autorité de surveillance considérait que ces informations devaient être à disposition du Fonds en raison des investissements faits dans les CLN, partant qu'une gestion diligente du portefeuille aurait dû conduire le gestionnaire de portefeuille, en l'occurrence SOCIETE2.), à se procurer lesdites informations.

C'est dès lors à tort que SOCIETE2.) affirme qu'elle n'était pas tenue de faire des vérifications par rapport aux sociétés cibles bénéficiant des prêts accordés par les compartiments des Sociétés de titrisation.

Il s'ensuit que SOCIETE2.) n'a pas procédé aux vérifications nécessaires lors de l'investissement dans les CLN et a ainsi violé non seulement son obligation contractuelle de *due diligence* par rapport aux contreparties mais également son obligation de diligence dans la sélection et le contrôle des investissements.

L'obligation de diligence dans la sélection et le contrôle des investissements étant une obligation de moyens renforcée, il est présumé que l'investissement dans les CLN avant le 13 janvier 2017 était également fautif.

SOCIETE2.) reste en défaut de renverser cette présomption alors que le seul fait qu'une partie des CLN aient pu être vendues sans perte ne suffit pas à établir l'adéquation desdits investissements.

Au contraire, il résulte des éléments du dossier que deux tentatives de recouvrement initiées par le liquidateur ont été ineffectives et que certaines des sociétés sous-jacentes sont en faillite, liquidation ou ont été rayées du registre.

b) Quant à l'obligation de rendre compte

SOCIETE1.) ne justifie d'aucun lien entre l'absence de reddition des comptes alléguée et le préjudice dont elle se prévaut, de sorte que même à retenir une violation dans le chef de SOCIETE2.) à ce titre, une telle violation ne serait pas de nature à engager sa responsabilité.

c) Quant à l'obligation de loyauté, la primauté des intérêts du client et la gestion des conflits d'intérêts

Aux termes des règles de conduite de l'article 111 de la loi de 2010, SOCIETE2.) était tenue d' « *agir dans l'exercice de son activité, loyalement et équitablement au mieux des intérêts des OPCVM qu'elle gère et de l'intégrité du marché* » et de « *s'efforcer d'écartier les conflits d'intérêts et, lorsque ces derniers ne peuvent être évités, veiller à ce que les OPCVM qu'elle gère soient traités équitablement* ».

L'article 109 (1) (b) de la loi de 2010 impose encore à la société de gestion « *d'être structurée et organisée de façon à restreindre au minimum le risque que des conflits d'intérêts entre la société et ses clients, entre deux de ses clients, entre un de ses clients et un OPCVM ou entre deux OPCVM ne nuisent aux intérêts des OPCVM ou des clients* ».

Il découle de ces dispositions que la société de gestion est tenue d'une obligation de loyauté envers l'OPCVM qu'elle gère et qu'elle se doit d'accomplir sa mission au mieux des intérêts de l'OPCVM. Elle ne doit pas agir dans son intérêt personnel.

La société de gestion est également tenue d'identifier, de prévenir et de gérer les situations de conflits d'intérêts qui seraient préjudiciables aux OPCVM et à ses clients. Ainsi, dans ses décisions d'investissement, la société de gestion doit faire prévaloir l'intérêt des OPCVM qu'elle gère sur tout autre intérêt antagoniste ou concurrent : le sien, celui d'autres OPCVM ou clients, voire celui de tiers (émetteurs, distributeurs, etc.).

L'existence de conflits d'intérêts n'est source de responsabilité pour la société de gestion que s'il est établi que l'OPCVM qu'elle gère n'est pas traité équitablement ou que le conflit d'intérêts a nui aux intérêts de l'OPCVM qu'elle gère.

Il s'agit d'une obligation de moyens, de sorte qu'il appartient au créancier de l'obligation d'établir que la société de gestion en procédant aux opérations reprochées a agi dans son propre intérêt au détriment de celui de l'OPCVM qu'elle gère.

Etant donné que la mise en place de procédures écrites en matière de conflits d'intérêts sont nécessaires pour que la société de gestion soit agréée, il est présumé que SOCIETE2.) a mis en place de telles procédures.

Au vu des développements qui précèdent, il appartient à SOCIETE1.) d'établir qu'en investissant dans les CLN, SOCIETE2.) a agi dans son propre intérêt et au détriment de l'intérêt de SOCIETE1.).

Or, SOCIETE1.) manque d'établir en quoi SOCIETE2.) aurait favorisé son propre intérêt.

Le seul fait que l'investissement dans les CLN est présumé fautif au regard de l'obligation de diligence de SOCIETE2.), ne suffit pas à établir que SOCIETE2.) a agi dans son propre intérêt au détriment de l'intérêt du Fonds en investissant dans les CLN.

Si SOCIETE1.) allègue que PERSONNE1.) est une « *personne concernée* » au sens du Règlement CSSF 10-4, elle manque également d'établir que SOCIETE2.) n'a pas mis en

œuvre les mesures requises par cette réglementation en matière de transactions personnelles et de conflit d'intérêts.

2) Quant à la fonction de gestion des risques

En ce qui concerne la fonction de gestion des risques assumée par SOCIETE2.) pour le compte de SOCIETE1.), celle-ci est décrite comme suit à l'article 6.2 du DA :

« *The ManCo establish and maintain a permanent risk management function which comprises*

- (i) *effective risk management policies and procedures in order to identify, measure, manage and monitor on an ongoing basis all risks relevant to the SICAV's investment strategy to which the SICAV is or may be exposed;*
- (ii) *ensure that the risk profile of the SICAV disclosed to investors;*
- (iii) *that the risk management is consistent with the risk limits;*
- (iv) *the monitoring of the risk limits set in accordance with the prospectus and the articles of incorporation of the SICAV;*
- (v) *notifications the ManCo's governing body in a timely manner when it considers the SICAV's risk profile inconsistent with the limits or sees a material risk that the risk profile will become inconsistent with these limits;*
- (vi) *provide the regular updated to the governing body of the ManCo at a frequency which is in accordance with the nature, scale and complexity of the SICAV's activities;*
- (vii) *that the necessary authority and the risk management function have access to all relevant information necessary to fulfill the tasks;*
- (viii) *that the ManCo establish, implement and maintain an adequate and documented risk management policy which identifies all the relevant risks to which the SICAV is or may be exposed;*
- (ix) *that the ManCo assess, monitor and, review the adequacy and effectiveness of the risk management policy, the arrangements, processes and techniques at least once a year;*
- (x) *that the risk management function is functionally and hierarchically separated from the operating units of the ManCo, including the portfolio management function. »*

L'article 7 du DA s'applique également à la fonction de gestion des risques assumée par SOCIETE2.) pour le compte du Fonds et détaillée à l'article 6.2 du DA précité.

S'il n'est pas contesté que SOCIETE2.) a mis en place des procédures de gestion des risques, il découle des développements qui précèdent que SOCIETE2.) a manqué à son obligation de diligence lors de la sélection et du contrôle des investissements dans les CLN et de *due diligence* par rapport aux contreparties.

Or, à défaut d'avoir procédé aux vérifications requises notamment par rapport aux Sociétés de titrisation et aux sociétés sous-jacentes, SOCIETE2.) ne disposait pas d'informations suffisantes pour comprendre et suivre, à tout moment, les risques associés aux investissements dans les CLN, tant au moment des souscriptions successives que lors du suivi de ces investissements.

Dans ces circonstances, la gestion des risques associés aux investissements dans les CLN ne pouvait pas être efficace et le tribunal retient donc une faute de SOCIETE2.) de ce chef.

3) Conclusion :

Il résulte de l'article 5 du CPMA et de l'article 7 du DA, que SOCIETE2.) s'est engagée à indemniser SOCIETE1.) de tous dommages et pertes résultant de la négligence, mauvaise foi ou faute volontaire de SOCIETE2.).

Or, le contraire de la diligence étant la négligence, les violations retenues ci-dessus sont de nature à engager la responsabilité de SOCIETE2.) conformément aux articles 5 du CPMA et 7 du DA, précités.

B. Quant à l'acceptation des risques

SOCIETE2.) se prévaut de la théorie de l'acceptation des risques.

Si les investisseurs n'ignoraient pas qu'ils risquaient de perdre leur investissement en raison des aléas du marché, il ne peut être déduit qu'ils ont accepté à l'avance le risque d'une perte par une faute de la société de gestion de l'organisme de placement collectif.

La théorie de l'acceptation des risques ne saurait donc être retenue.

C. Quant à la faute de la victime

SOCIETE2.) allègue que le conseil d'administration du Fonds était tenu de superviser les activités de la société de gestion, en vertu de l'article 19 des statuts.

Il résulte de l'article 19 des statuts de SOCIETE1.), qu'en cas de délégation de fonctions de gestion du Fonds à une société de gestion, cela ne devrait pas impacter la supervision effective à effectuer par SOCIETE1.) ni l'empêcher d'agir dans le meilleur intérêt des investisseurs.

Force est de constater que le contrôle des activités déléguées n'est efficace que pour autant que la société de gestion met à disposition du fonds les informations de nature à la rendre attentive à d'éventuels problèmes.

Or, il n'est pas établi que SOCIETE2.) ait porté à la connaissance de SOCIETE1.) des informations de telle nature par rapport aux CNL antérieurement à mars 2017, date à laquelle SOCIETE2.) a rendu attentive SOCIETE1.) aux problèmes de valorisation des CNL.

SOCIETE2.) n'établit donc pas de faute dans le chef de SOCIETE1.) en relation avec le préjudice allégué.

En ce qui concerne les développements de SOCIETE2.) tendant à établir que c'est l'attitude du conseil d'administration du Fonds qui aurait mené à la décision de retrait, ceux-ci sont inopérants dans la mesure où SOCIETE1.) ne cherche pas à réparer un quelconque préjudice résultant de la décision de retrait.

Au demeurant, le tribunal note qu'il appartient à la société de gestion de participer à l'élaboration du plan de redressement requis pour remédier à une faute dans sa gestion, et qu'elle n'établit pas que ledit plan aurait échoué par la faute du conseil d'administration.

Quant à la décision de suspension des actions des compartiments litigieux, il n'est pas établi que celle-ci aurait permis d'empêcher ou limiter le préjudice allégué.

SOCIETE2.) n'établit donc pas une faute de la victime qui serait de nature à l'exonérer de sa responsabilité ou à la réduire.

D. Quant au préjudice

Etant donné que le non-respect de son obligation de diligence dans la sélection et le contrôle des investissements et de gestion des risques est de nature à causer une perte des actifs du Fonds, SOCIETE2.) ne saurait se prévaloir de l'imprévisibilité du préjudice.

Il est vrai que seul le préjudice certain et direct est indemnisable. Un aménagement est apporté pour admettre l'indemnisation de la perte de chance qui lorsqu'elle n'est pas purement hypothétique constitue un préjudice réparable.

SOCIETE1.) soutient que son préjudice serait la perte de valeur des actifs des compartiments litigieux résultant des investissements dans les CLN.

La circulaire CSSF 02/77, à laquelle SOCIETE1.) se réfère, est un document à l'attention des professionnels et vise à leur donner des règles de conduite en cas d'inobservances des règles de placement applicables aux organismes de placement collectif.

La CSSF y préconise, en présence de plusieurs manquements simultanés en matière de règles de placement, un calcul de l'indemnisation éventuelle par rapport au résultat net des opérations de régularisation portant sur l'ensemble des manquements.

Le tribunal saisi n'est pas tenu de suivre les recommandations de la CSSF, d'autant qu'il résulte de cette circulaire que des méthodes de réparation alternatives sont admissibles.

Le tribunal considère qu'en l'espèce, la détermination du dommage subi en raison du non-respect de son obligation de diligence et de contrôle des risques dans la sélection et le suivi des investissements ne peut constituer en une réparation par équivalent de la perte de valeur du portefeuille.

En effet, c'est à raison que SOCIETE2.) fait valoir que si les actifs n'avaient pas été investis dans les CLN, ceux-ci auraient été investis dans d'autres instruments financiers.

Contrairement à la position de la partie défenderesse, ce fait ne permet toutefois pas de conclure à une absence de préjudice.

Le dommage résultant du non-respect des prédites obligations de SOCIETE2.) s'analyse en la perte de chance pour le Fonds de ne pas avoir investi dans les CLN mais dans des titres sélectionnés avec le niveau de diligence et de contrôle des risques requis par le CPMA, le DA et les lois et réglementations en vigueur.

La demande principale est donc fondée en son principe.

Quant à la détermination du quantum du préjudice, il y a lieu de procéder à une analyse rétrospective sur base du différentiel entre la situation théorique qui aurait découlé du respect de ses obligations par la société de gestion et la situation réelle des compartiments litigieux du Fonds. Cette analyse requiert le recours à un expert.

La nomination d'un expert n'a pas pour vocation de pallier à une carence de la part de SOCIETE1.) dans l'administration de la preuve mais à déterminer le quantum du préjudice.

Il y a dès lors lieu de nommer un expert avec la mission reprise au dispositif du présent jugement.

III. Quant à la demande reconventionnelle et à la compensation judiciaire

Au dernier état de ses conclusions, qui au demeurant sont des conclusions récapitulatives, SOCIETE2.) ne formule pas de demande reconventionnelle en paiement des créances qu'elle aurait envers SOCIETE1.) au titre des prestations réalisées par elle et ne sollicite pas de compensation judiciaire mais se réserve uniquement le droit de formuler de telles demandes.

Le fait de se réserver le droit de formuler une demande ne constituant pas en soi une demande, le tribunal n'a pas à se prononcer.

Le jugement commercial est exécutoire par provision de plein droit. Il n'y a pas lieu d'ordonner l'exécution provisoire sans caution du présent jugement, les conditions de l'article 567 du Nouveau Code de procédure civile n'étant pas remplies en l'espèce.

Il y a lieu de réserver le surplus et les frais en attendant l'issue de la mesure d'instruction ordonnée.

Par ces motifs

Le tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg, sixième chambre, siégeant en matière commerciale, statuant contradictoirement,

dit la demande principale recevable et fondée en son principe ;

dit que le dommage résultant de cette négligence s'analyse en la perte de chance pour le Fonds de ne pas avoir investi dans les prédites *Credit Linked Notes* mais dans des titres sélectionnés avec le niveau de diligence et de contrôle des risques requis par les dispositions contractuelles, légales et réglementaires applicables ;

avant tout autre progrès en cause,

ordonne une expertise et **nomme** expert Pascal MORIN, 47, bd Prince Henri, L-1724 LUXEMBOURG, avec la mission de concilier les parties si faire se peut, sinon dans un rapport écrit, détaillé et motivé, de déterminer par une analyse rétrospective et de chiffrer, sur base du différentiel entre (i) la situation théorique qui aurait découlé du respect de ses obligations par la société anonyme SOCIETE2.) SA dans la gestion de portefeuille et la gestion des risques et (ii) la situation réelle des compartiments SOCIETE3.) et SOCIETE4.) de la société d'investissement à capital variable SOCIETE1.) SICAV, le préjudice subi par les investisseurs desdits compartiments ;

ordonne à la société anonyme SOCIETE2.) SA de verser directement à l'expert, au plus tard le 18 août 2023, la somme de 5.000.- euros, à titre de provision à faire valoir sur la rémunération de l'expert ;

charge Madame le vice-président Maria FARIA ALVES du contrôle de cette mesure d'instruction ;

dit que l'expert devra, en toutes circonstances, informer ce magistrat de l'état de ses opérations et des difficultés qu'il pourra rencontrer ;

dit que dans l'accomplissement de sa mission, l'expert pourra s'entourer de tous renseignements utiles et même entendre des tierces personnes ;

dit que si les honoraires devaient dépasser le montant de la provision versée, il devra avertir ledit magistrat et ne continuer ses opérations qu'après consignation d'une provision supplémentaire ;

dit que l'expert devra déposer son rapport au greffe du tribunal le 12 janvier 2024 au plus tard ;

dit qu'en cas d'empêchement du magistrat ou de l'expert commis ou de refus de l'expert d'accepter sa mission, il sera procédé à leur remplacement par ordonnance de Madame/Monsieur le président de chambre ;

dit qu'il n'y a pas lieu d'ordonner l'exécution provisoire sans caution du présent jugement ;

réserve le surplus et les frais ;

refixe l'affaire pour contrôle à l'audience publique du 19 septembre 2023, à 9.00 heures, salle CO.1.02.