

**CONSEIL D'ETAT, SECTION D'ADMINISTRATION.**

**A R R E T**

n° 66.556 du 4 juin 1997

A.68.209/VI-13.171

En cause : **la société d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois "FLEMING FLAGSHIP FUND",**  
ayant élu domicile chez  
Mes Bernard HANOTIAU et  
Bruno DUQUESNE, avocats,  
avenue Louise 200  
1050 Bruxelles,

contre :

**l'Etat belge**, représenté par  
le Ministre des Finances.

-----

**LE CONSEIL D'ETAT, VI<sup>e</sup> CHAMBRE,**

Vu la requête introduite le 22 mars 1996 par la société d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois "FLEMING FLAGSHIP FUND" qui demande l'annulation de la décision ministérielle du 25 janvier 1996 déclarant non fondé le recours introduit par elle contre la décision de la Commission bancaire et financière du 28 novembre 1995 d'interdire la commercialisation des parts du «compartiment» INDIA FUND de la requérante et de ne pas mentionner ledit «compartiment» à la liste prévue à l'article 137 de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers;

Vu les mémoires en réponse et en réplique régulièrement échangés;

Vu le rapport de M. FORTPIED, premier auditeur au Conseil d'Etat;

Vu l'ordonnance du 2 décembre 1996 ordonnant le dépôt au greffe du dossier et du rapport;

Vu la notification du rapport aux parties et le dernier mémoire de la requérante;

Vu l'ordonnance du 9 avril 1997, notifiée aux parties, fixant l'affaire à l'audience du 14 mai 1997;

Entendu, en son rapport, M. LEROY, conseiller d'Etat;

Entendu, en leurs observations, Me B. DUQUESNE, avocat, comparaisant pour la requérante et M. F. GROBELNY, secrétaire d'administration, comparaisant pour la partie adverse;

Entendu, en son avis conforme, M. PAUL, auditeur au Conseil d'Etat;

Vu le titre VI, chapitre II, des lois sur le Conseil d'Etat, coordonnées le 12 janvier 1973;

Considérant que les faits utiles à l'examen du recours se présentent comme suit :

La requérante est un organisme de placement collectif, constitué sous la forme d'une société d'investissement à capital variable (SICAV) de droit luxembourgeois de type «à compartiments multiples», chaque «compartiment» correspondant à une catégorie distincte d'actions de la SICAV et à un type spécifique de

placements. Elle est agréée par l'Institut monétaire luxembourgeois comme organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) au sens de la directive 85/611/CEE du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières. Pour commercialiser ses parts en Belgique, elle a obtenu, par décision de la Commission bancaire et financière du 21 décembre 1993, conformément à l'article 138, alinéa 3, de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers, une inscription à la liste des organismes de placement visée à l'article 137 de la même loi. La requérante étant un organisme à «compartiments», chaque «compartiment» fait l'objet d'une inscription spécifique.

La requérante a notamment créé un «compartiment» dénommé FLEMING INDIA FUND qui investit tous ses actifs dans une filiale qu'elle a constituée dans l'Ile Maurice, dont elle détient la totalité du capital, et qui procède à des investissements en Inde.

L'INDIA FUND a été agréé le 14 juin 1995 par l'Institut monétaire luxembourgeois comme organisme de placement collectif en valeurs mobilières au sens de la directive précitée.

L'Institut monétaire luxembourgeois estime que la filiale de INDIA FUND a pour seul rôle de constituer un «véhicule intermédiaire» à travers lequel les investissements sont réalisés, la participation de INDIA FUND à 100 p.c. dans sa filiale mauricienne ayant pour seul but d'éviter aux investisseurs une imposition excessive à laquelle la requérante ne pourrait échapper si l'investissement était réalisé directement à partir du Grand-Duché de Luxembourg. La filiale créée à l'Ile Maurice n'est pas un OPCVM, ni pour le Luxembourg, ni pour le droit mauricien, mais une «juridiction» permettant des économies

fiscales. Aussi l'Institut estime-t-il que la filiale est compatible avec l'article 25 de la directive, mais il a subordonné l'octroi de l'agrément aux conditions suivantes :

- l'OPCVM doit détenir la totalité des actions de la filiale et celle-ci ne peut détenir les investissements que pour compte de l'OPCVM;
- la majorité des administrateurs de la filiale doivent être administrateurs de l'OPCVM;
- les placements réalisés par la filiale doivent être soumis, sur une base consolidée, aux limitations imposées aux OPCVM par la directive;
- la filiale doit être considérée comme transparente pour la présentation des comptes de l'OPCVM;
- les comptes de l'OPCVM doivent comprendre les investissements finaux réalisés par la filiale;
- les comptes de l'OPCVM et de sa filiale doivent être examinés par le même réviseur;
- des mesures doivent être prises afin que le dépositaire luxembourgeois de l'OPCVM puisse assurer sa mission légale;
- le prospectus d'émission des parts de l'OPCVM doit indiquer expressément l'utilisation d'une filiale.

En vue de commercialiser en Belgique les parts du «compartiment» INDIA FUND, la requérante se met en rapport avec la Commission bancaire et financière. En juillet 1995, celle-ci fait savoir officieusement à la requérante qu'elle a des doutes quant au bien-fondé de l'agrément délivré par l'Institut monétaire luxembourgeois à

l'INDIA FUND. Le problème vient de ce que la requérante n'investit pas directement mais au travers de sa filiale mauricienne.

Le 11 août 1995, les avocats de la requérante indiquent à la Commission bancaire et financière qu'à leur avis, l'INDIA FUND ayant été agréé par l'Institut monétaire luxembourgeois, aucun autre agrément n'est nécessaire pour en commercialiser les parts dans les autres Etats membres et particulièrement en Belgique. Selon eux, si une divergence d'interprétation de la directive surgit, il appartient à la Commission bancaire et financière de faire usage des mécanismes de concertation prévus à cet effet par la directive, sans que dans l'intervalle l'INDIA FUND puisse se voir refuser le bénéfice du «passeport européen» qu'implique la directive.

Le 29 août 1995, la Commission bancaire et financière décide de tenir en délibéré sa décision d'inscrire l'INDIA FUND sur la liste. Elle notifie cette décision le 5 septembre 1995, en exposant que cette décision est motivée par des raisons tenant à la compatibilité de l'INDIA FUND avec la directive, et que des contacts seraient poursuivis avec les autorités luxembourgeoises et européennes.

Pendant ce temps, la requérante s'est abstenue de commercialiser les parts d'INDIA FUND, «par courtoisie» selon elle-même, parce qu'elle y aurait «renoncé» selon la partie adverse.

Le 28 novembre 1995, la Commission bancaire et financière décide, sur la base de l'article 141, § 3, de la loi du 4 décembre 1990 précitée, d'interdire la commercialisation des parts d'INDIA FUND et de ne pas mentionner ce «compartiment» sur la liste prévue à l'article 137 de la même loi, au motif qu'il ne peut se prévaloir de ses articles 138 à 140, qui visent les organismes de placement

non belges de droit européen répondant aux conditions énoncées par la directive. Cette décision est notifiée à la requérante le 30 novembre 1995.

Le 5 décembre 1995, les avocats de la requérante adressent au Ministre des Finances le recours prévu par les articles 141, § 3, alinéa 2, et 134 de la loi. Ce recours se fonde principalement sur deux ordres de considérations :

- d'une part, il relève que la Commission bancaire et financière a laissé courir le délai de deux mois prévu par l'article 138 de la loi, applicable aux organismes de placement européens répondant aux conditions énoncées dans la directive, qui prévoit que, à défaut de décision de refuser l'inscription dans les deux mois suivant la communication des documents adéquats, l'OPCVM peut commencer à commercialiser ses parts;
- d'autre part, la requérante expose que la Commission bancaire et financière méconnaît le principe de la reconnaissance mutuelle instauré par la directive : INDIA FUND ayant été agréé par l'Institut monétaire luxembourgeois, plus aucun autre agrément ne serait nécessaire, en vertu de l'article 4.1 de la directive.

La requérante ajoute que le problème vient d'une divergence d'interprétation de la directive par les autorités de contrôle des différents Etats membres et doit être réglé par la procédure de concertation instaurée à cet effet par son article 53 ou par les recours prévus par la législation européenne. A l'appui de son argumentation, elle indique que la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni, l'Irlande, les Pays-Bas, la Finlande, la Suède et l'Autriche n'ont pas fait de difficultés pour permettre la commercialisation des parts de l'INDIA FUND.

Par l'acte attaqué, du 25 janvier 1996, le Ministre des Finances rejette le recours dans les termes suivants :

« 1. Quant à la notification de la décision de la Commission bancaire et financière :

considérant que depuis le 21 décembre 1993, FLEMING FLAGSHIP FUND est une SICAV inscrite à la liste des OPCVM, conformément à l'article 138 de la loi du 4 décembre 1990 et que depuis cette date, la société d'investissement précitée a régulièrement requis et obtenu l'inscription de différents compartiments qu'elle a progressivement constitués;

considérant qu'en juillet 1995, ladite société a requis l'inscription à la liste précitée du compartiment dénommé FFF-FLEMING INDIA FUND, sur base de l'agrément qui a été délivré audit compartiment par l'Institut monétaire luxembourgeois, autorité compétente de l'Etat membre où est situé l'OPCVM; qu'il appert du dossier mis à ma disposition que la Commission bancaire et financière n'a été mise en possession d'un dossier complet (voir vos téléfax des 24 et 27 novembre 1995 à la Commission bancaire et financière) lui permettant de se prononcer valablement sur l'inscription sollicitée, que le 22 novembre 1995,

la décision du 28 novembre 1995 de la Commission bancaire et financière a été régulièrement notifiée à la partie requérante le 30 novembre 1995.

2. Quant à la recevabilité du recours introduit contre la décision de la Commission bancaire et financière :

considérant que dès l'instant où FFF-FLEMING INDIA FUND a reçu l'agrément des autorités compétentes luxembourgeoises, il est soumis au regard du droit belge aux articles 138 à 140 de la loi du 4 décembre 1990; que, partant, il convient d'appliquer à la procédure les délais prévus à l'article 138, alinéa 4, de la loi précitée, soit, conformément à l'article 121, § 2, alinéas 2 et 3, à savoir 15 jours pour former le recours auprès du Ministre des Finances et deux mois pour lui permettre de se prononcer;

considérant que le recours contre cette décision a été introduit (par lettre par porteur) le 5 décembre 1995, soit dans le délai de 15 jours requis,

le recours introduit par la société civile d'avocats HANOTIAU-BRUYNS & ASSOCIES au nom de FFF-FLEMING INDIA FUND est recevable sur base de l'article 138 de la loi du 4 décembre 1990, et reforme sur ce point la décision prise par la Commission bancaire et financière se fondant sur l'article 141 de la loi précitée.

### 3. Quant au fond de la décision prise par la Commission bancaire et financière :

#### 3.1. Quant à la reconnaissance mutuelle :

considérant que l'article 4 de la directive prévoit qu'un OPCVM doit, pour exercer ses activités, être agréé par les autorités de l'Etat membre où l'OPCVM est situé et que l'agrément vaut pour tous les Etats membres;

considérant que la directive 85/611/CEE limite la coordination des législations aux organismes de placement collectifs ouverts, satisfaisant aux exigences de la directive;

considérant dès lors que la directive 85/611/CEE impose le principe de la reconnaissance mutuelle prévu à l'article 4, à la condition que l'organisme de placement collectif soit contrôlé par les autorités compétentes d'un autre Etat membre, conformément aux dispositions de la directive;

considérant que le principe de la reconnaissance mutuelle inscrit dans l'article 4 de la directive 85/611/CEE n'a pas, dès lors, pour conséquence d'imposer aux autorités compétentes du pays hôte de devoir constater aveuglément et automatiquement l'agrément délivré; que si le respect d'un principe de base inscrit dans la directive fait manifestement défaut, il ne peut y avoir de reconnaissance mutuelle, issu de l'application de règles communes (5<sup>e</sup> considérant de la directive);

considérant en outre que ce point de vue est consacré par la doctrine en ce qui concerne les établissements de crédit, estimant, du préambule et de l'article 18 de la seconde directive de coordination bancaire que la reconnaissance mutuelle ne vaut que pour les établissements de crédit agréés et contrôlés par les autorités compétentes d'un autre Etat membre, conformément aux dispositions de la directive;

considérant dès lors que les Etats membres peuvent refuser de reconnaître le passeport européen à un établissement qui n'est pas surveillé conformément au droit communautaire dont à la directive 85/611/CEE;

considérant en outre que l'article 138 de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers qui a transposé la directive 85/611/CEE du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières, prévoit, qu'un organisme de placement relevant du droit d'un autre Etat membre des Communautés européennes, soumet

aux autorités de contrôle du pays hôte, les documents que la disposition en question prévoit, lesquels forment un dossier visant à obtenir l'inscription à la liste des organismes de placement lui permettant de commencer la commercialisation de ses parts en Belgique, à condition qu'il ait reçu des autorités compétentes de l'Etat membre où il est situé l'autorisation d'exercer ses activités et que, simultanément, il réponde aux conditions énoncées dans la directive;

considérant dès lors que l'article 138 précité de la loi fixe donc l'exigence selon laquelle l'organisme de placement agréé doit, outre l'agrément délivré par les autorités compétentes, satisfaire aux conditions énoncées dans la directive nonobstant l'existence d'une attestation délivrée par les autorités compétentes du pays d'origine, sans que les autorités communautaires chargées de vérifier la correcte transposition en droit national de la directive, ne l'aient jamais remise en question ou contestée et que donc on peut considérer que l'article 138 de la loi a correctement transposé la directive,

il apparaît que les autorités belges sont habilitées à vérifier que l'organisme agréé répond aux exigences de la directive; que c'est donc régulièrement et dans le cadre de ses compétences que la Commission bancaire et financière a vérifié que les conditions fixées par la directive 85/611/CEE sont respectées par le compartiment FFF-FLEMING INDIA FUND et que, pour la même raison, il appartient au Ministre des Finances de vérifier si lesdites conditions sont effectivement respectées sans que le principe de la reconnaissance mutuelle instauré dans la directive soit violé.

### 3.2. Quant aux règles de concurrence :

considérant, d'un point de vue général, que la directive 85/611/CEE vise essentiellement à harmoniser de façon minimale les législations et réglementations nationales afin de parvenir à une protection équivalente des investisseurs et une égalité des conditions de concurrence; que ces principes fondamentaux sont à la base de l'octroi d'un passeport européen reconnu par les divers Etats membres; que la directive présente un aspect visant à assurer la libre concurrence dans la commercialisation des parts d'OPCVM (les 3 premiers considérants) et donc le libre marché des capitaux; que FFF-FLEMING INDIA FUND a créé une filiale constituant un véhicule soumis à une législation extra-communautaire; que l'objet de la société est de loger le portefeuille afin d'éviter l'impôt; que la directive constitue dans ce contexte un instrument d'évasion fiscale échappant à la réglementation et au contrôle prévu par la directive; que le volet fiscal n'est pas couvert par la directive et que, donc, il subsiste des distorsions susceptibles de

fausser la concurrence qui existent de facto; que néanmoins tout autre est la circonstance tirée par un Etat membre pour introduire de nouvelles distorsions fiscales en faveur d'OPC sis sur son territoire; que la filiale en question constitue un véhicule qui n'est soumis à aucune exigence d'harmonisation, alors que, selon le principe du "stand still", il est interdit de porter atteinte à l'harmonisation déjà réalisée par la directive et au principe de la libre circulation des capitaux,

la reconnaissance accordée est incontestablement une distorsion de concurrence nouvelle et grave dans le cadre de l'exercice des conditions de concurrence.

### 3.3. Quant aux exigences énoncées dans la directive :

considérant que FFF-FLEMING INDIA FUND investit 100 p.c de ses actifs dans une seule filiale située à l'Ile Maurice;

considérant que l'article 21.1. de la directive prévoit que les Etats membres peuvent autoriser les OPCVM, dans les conditions et limites qu'ils fixent, à recourir aux techniques et instruments qui ont pour objet les valeurs mobilières, à condition que le recours à ces techniques et instruments soit fait en vue d'une bonne gestion du portefeuille; que de contacts intervenus entre la Commission bancaire et financière et la Commission européenne, il appert que cet article ne peut couvrir, par extension de la notion de "technique financière", la détention de l'ensemble des investissements d'un OPCVM ou d'un compartiment de l'OPCVM, par le biais d'une seule filiale; que dès lors ledit article 21.1. ne permet pas à un OPCVM (ou à un compartiment) de détenir 100 p.c. de ses actifs dans une filiale puisque la notion de technique financière qui y est prévue ne couvre manifestement pas le cas d'espèce qui est éloignée d'une bonne gestion du portefeuille compatible avec les principes contenus dans la directive, axés principalement sur la répartition des risques par une politique de placement diversifiée;

considérant que les points 1 et 2 de l'article 25 de la directive interdisent aux OPCVM d'acquérir des participations de contrôle dans tout établissement ou institution; que certes ce principe connaît des exceptions mais qui sont d'application stricte qu'il convient donc d'interpréter de façon restrictive;

considérant que le point 3, d), de la directive prévoit que l'OPCVM peut détenir un portefeuille de valeurs mobilières par l'intermédiaire d'une filiale à condition que cela constitue pour lui la seule possibilité d'investir dans des titres d'émetteurs d'un Etat donné et pour autant que la filiale soit

établie dans l'Etat en question; que cette exception n'est pas satisfaite en l'espèce;

considérant que le point 3, e), de l'article 25 n'autorise l'OPCVM à détenir une filiale, que lorsque celle-ci exerce exclusivement pour l'OPCVM, des activités de gestion, de conseil, ou de commercialisation; que se basant notamment sur des informations délivrées par les autorités de contrôle, il appert que la création de la filiale n'a été autorisée que parce qu'elle n'exerce aucune activité réelle;

considérant que l'essence même des OPCVM est de détenir un portefeuille de valeurs mobilières; que l'article 25, 3, e), de la directive ne vise pas les activités de gestion de portefeuille; qu'en l'espèce, l'examen du dossier laisse apparaître que la filiale n'exerce pas d'activité au profit de FFF-FLEMING INDIA FUND;

considérant que l'article 25 de la directive interdit à un OPCVM (ou à un compartiment), d'acquérir des participations de contrôle dans tout établissement et filiale, sauf si la filiale est indispensable pour lui permettre d'investir dans des titres d'emprunts d'Etat donné et pour autant que la filiale soit établie dans l'Etat en question ou que la filiale n'ait pour rôle que de gérer, conseiller ou commercialiser l'OPCVM; qu'il apparaît que c'est à tort que l'agrément et donc le passeport européen a été délivré au compartiment sur base de l'article 25 de la directive, en estimant que la filiale détenue à 100 p.c. par IF exerce des activités de gestion pour compte du compartiment qui consiste dans la réalisation d'économies fiscales,

FFF-FLEMING INDIA FUND ne satisfait pas aux exigences de la directive.

Dès lors, vu les conclusions en matières de reconnaissance mutuelle, de règles de concurrence, de respect des règles énoncées dans la directive et dans la loi du 4 décembre 1990, je déclare le recours non fondé";

Considérant que la requérante prend un moyen, le premier de la requête, de la violation des articles 4.1. et 46 de la directive 85/611/CEE du 20 décembre 1985 et de la violation de l'article 138 de la loi du 4 décembre 1990; qu'en une première branche, elle relève que la décision attaquée, après avoir admis, conformément à l'article 4.1. de la directive, que l'agrément par les autorités de l'Etat membre où l'OPCVM est situé, dit «Etat d'origine», vaut pour tous les Etats membres, considère

néanmoins que les autorités de l'Etat membre de commercialisation, dit «Etat d'accueil», ont le pouvoir de vérifier si l'OPCVM agréé dans l'Etat d'origine répond aux exigences de la directive et d'interdire la commercialisation des parts de cet OPCVM s'il n'y répond pas; qu'à cette thèse, elle oppose que la directive ne permet pas aux autorités de l'Etat d'accueil de subordonner la commercialisation sur son territoire des parts d'un OPCVM relevant du droit d'un autre Etat membre, à la condition que l'agrément délivré par les autorités de cet autre Etat soit basé sur une interprétation de la directive conforme à la leur; qu'à son estime, en permettant à l'autorité de l'Etat d'accueil de procéder de la sorte, la décision attaquée ajoute à l'article 4, s'immisce dans un domaine qui est de la compétence exclusive de la loi et des autorités de l'Etat d'origine et subordonne la commercialisation des parts d'un OPCVM agréé dans son Etat d'origine à l'agrément des autorités de l'Etat d'accueil, ce que la directive a voulu précisément exclure; qu'elle fait valoir que cette approche a pour conséquence évidente de «recloisonner» les différents marchés nationaux et de ruiner l'objectif de la directive consistant à faciliter aux OPCVM la commercialisation de leurs parts sur le territoire des autres Etats membres, alors que les pouvoirs des autorités de l'Etat d'accueil sont strictement limités aux modalités de commercialisation des parts de l'OPCVM dans cet Etat; qu'elle en tire la conclusion que les autorités de l'Etat d'accueil n'ont pas le pouvoir d'apprécier le bien-fondé de l'agrément délivré par les autorités de l'Etat d'origine conformément à la loi de cet Etat, précisant qu'il ne s'agit pas d'une question relevant du domaine de la commercialisation des parts de l'OPCVM; qu'elle ajoute que la décision attaquée est malvenue de faire état, dans son raisonnement, du non-respect manifeste par l'OPCVM d'un principe de base inscrit dans la directive et d'absence de contrôle de l'OPCVM conforme à ladite directive, alors que l'INDIA FUND ne méconnaît aucun principe de base de la directive

et que la requérante dans son ensemble est contrôlée par l'Institut monétaire luxembourgeois conformément à la directive; qu'elle en déduit que la décision attaquée viole les articles 4.1. et 46 de la directive, et sollicite que soit posée à la Cour de justice des Communautés européennes la question préjudicielle suivante :

« Les articles 4.1. et 46 de la directive européenne 85/611/CEE du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières, peuvent-ils être interprétés en ce qu'ils autorisent les autorités compétentes d'un Etat membre d'accueil à refuser de reconnaître l'agrément d'un OPCVM octroyé par les autorités compétentes d'un Etat membre d'origine, au motif que ces autorités auraient de certaines dispositions de la directive une interprétation différente de la leur, alors que les pouvoirs des autorités de l'Etat membre d'accueil sont strictement limités, selon l'article 46 de la même directive, aux seules modalités de commercialisation des parts de l'OPCVM dans l'Etat membre d'accueil ? »;

qu'en une seconde branche, elle relève que la décision attaquée dispose que l'article 138 de la loi du 4 décembre 1990 habilite les autorités belges à vérifier que l'OPCVM qui souhaite commercialiser ses parts en Belgique, répond aux exigences de la directive, et ce nonobstant l'agrément délivré par les autorités de l'Etat d'origine dans le cadre de la directive, alors que l'article 138 dispose, en son alinéa 3, que les autorités belges ne peuvent s'opposer à la commercialisation en Belgique des parts d'un OPCVM relevant du droit d'un autre Etat membre que si les modalités prévues pour la commercialisation des parts ne sont pas conformes aux dispositions législatives et réglementaires belges applicables en la matière; qu'elle soutient que tel n'est pas le cas en l'espèce et que la décision attaquée viole l'article 138 de la loi;

Considérant que la partie adverse répond, sur la première branche, que la directive limite la coordination des législations des Etats membres aux seuls organismes de placement collectif ouverts qui satisfont à ses exigences,

et que le principe de la reconnaissance mutuelle inscrit à l'article 4, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, de la directive ne s'applique qu'à condition que l'organisme de placement collectif soit contrôlé par les autorités compétentes d'un autre Etat membre, conformément aux dispositions de la directive; que, pour elle, le principe de la reconnaissance mutuelle n'a pas pour conséquence d'imposer aux autorités compétentes du pays d'accueil de devoir constater aveuglément et automatiquement l'agrément délivré par l'autorité du pays d'origine, étant donné que si le respect d'un principe de base inscrit dans la directive fait manifestement défaut, il s'en déduit que la directive n'a pas été appliquée et qu'il ne peut dès lors pas y avoir de reconnaissance mutuelle, laquelle suppose l'application des règles communes; qu'elle indique que ce point de vue est consacré, en ce qui concerne les établissements de crédit, par la doctrine qui estime, en se fondant sur le préambule et l'article 18 de la seconde directive bancaire, que la reconnaissance mutuelle ne vaut que pour les établissements de crédit agréés et contrôlés par les autorités compétentes d'un autre Etat membre, conformément aux dispositions de la directive, avec cette conséquence que les Etats membres d'accueil sont en droit de refuser le passeport européen à un OPCVM qui ne satisfait pas aux exigences du droit communautaire; qu'elle considère qu'en présence d'une SICAV à compartiments, il en va de même pour chacun des compartiments, qui doit faire l'objet d'un agrément spécifique, qui ne vaut pour tous les Etats membres qu'à la condition que l'organisme de placement collectif soit contrôlé par les autorités compétentes d'un autre Etat membre, conformément aux dispositions de la directive; qu'elle voit une confirmation de cette thèse dans l'article 46, premier tiret, de la directive, qui prévoit que l'OPCVM qui se propose de commercialiser ses parts dans un Etat membre autre que celui où il est situé, doit communiquer une attestation des autorités compétentes de l'Etat d'origine «certifiant qu'il remplit les conditions énoncées dans la présente directive»; qu'elle déduit

de cette disposition que si un OPCVM méconnaît une des dispositions fondamentales de la directive visant à protéger les souscripteurs de parts d'OPCVM harmonisés, l'Etat d'accueil a le pouvoir d'en empêcher la commercialisation, sans pour autant s'immiscer dans un domaine qui serait de la compétence exclusive de l'Etat d'origine, et sans subordonner la commercialisation des parts d'un OPCVM agréé dans son Etat d'origine à son propre agrément; qu'elle considère que l'Etat d'accueil se borne en pareil cas à constater que le préalable à l'application de la directive fait défaut, et qu'un tel pouvoir est nécessaire parce que le mécanisme d'agrément et de reconnaissance mutuelle prévu par la directive ne peut se justifier que par l'application des règles communes imposées par la directive et qu'en l'absence d'une telle application, il n'a pas de raison d'être car il laisserait les autorités du pays d'accueil totalement impuissantes face à une méconnaissance caractérisée de la directive; que, relevant que la question préjudicielle suggérée par la requérante omet de tenir compte de l'impact que peut avoir une violation manifeste de la directive sur les pouvoirs de l'Etat d'accueil, elle estime que cette question doit être écartée faute pour sa réponse de pouvoir être utile dans le présent recours en annulation; que, sur la seconde branche, la partie adverse répond que la décision attaquée ne viole pas l'article 138, alinéa 3, de la loi du 4 décembre 1990, qui ne s'applique qu'aux organismes de placement visés à l'alinéa 1<sup>er</sup>, c'est-à-dire ceux qui répondent aux conditions énoncées dans la directive et qui ont reçu des autorités compétentes de l'Etat d'origine l'autorisation d'exercer leurs activités, ce qui, dans sa thèse, n'est pas le cas du compartiment INDIA FUND; qu'elle en déduit que l'inscription automatique prévue à l'article 138, alinéa 3, ne peut lui être applicable;

Considérant que la directive 85/611/CEE du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant

certaines organismes de placement collectif en valeurs mobilières dispose comme suit en son article 1<sup>er</sup>, 1. :

« Les Etats membres soumettent à la présente directive les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) situés sur leur territoire»;

Considérant que l'article 4.1. de la même directive est rédigé comme suit :

« Un OPCVM doit, pour exercer son activité, être agréé par les autorités de l'Etat membre où l'OPCVM est situé, ci-après dénommées "autorités compétentes".

Cet agrément vaut pour tous les Etats membres»;

Considérant que l'article 46 de la même directive est rédigé comme suit :

« Si un OPCVM se propose de commercialiser ses parts dans un Etat membre autre que celui où il est situé, il doit en informer au préalable les autorités compétentes, ainsi que les autorités de cet autre Etat membre. Il doit communiquer simultanément à ces dernières autorités :

- une attestation des autorités compétentes certifiant qu'il remplit les conditions énoncées dans la présente directive,
- son règlement du fonds ou ses documents constitutifs,
- son prospectus,
- le cas échéant, le dernier rapport annuel et le rapport semestriel subséquent,
- des informations sur les modalités prévues pour la commercialisation de ses parts dans cet autre Etat membre.

L'OPCVM peut commencer la commercialisation de ses parts dans cet autre Etat membre deux mois après ladite communication, à moins que les autorités de l'Etat membre concerné constatent, par décision motivée prise avant l'expiration du délai de deux mois, que les modalités prévues pour la commercialisation des parts ne sont pas conformes aux dispositions visées à l'article 44 paragraphe 1 et à l'article 45»;

Considérant que la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers a

transposé cette dernière disposition en droit belge en son article 138, rédigé comme suit :

« Un organisme de placement relevant du droit d'un autre Etat membre des Communautés européennes, répondant aux conditions énoncées dans la directive et qui a reçu des autorités compétentes de l'Etat membre où il est situé l'autorisation d'exercer ses activités, soumet les documents suivants à la Commission bancaire et financière lorsqu'il se propose de commercialiser ses parts en Belgique :

- 1° une attestation des autorités compétentes certifiant qu'il remplit les conditions énoncées dans la directive;
- 2° le règlement du fonds ou ses documents constitutifs, selon le cas;
- 3° son prospectus;
- 4° le cas échéant, le dernier rapport annuel et le rapport semestriel subséquent;
- 5° des informations sur les modalités prévues pour la commercialisation de ses parts.

L'organisme de placement visé à l'alinéa 1<sup>er</sup> doit désigner un organisme visé à l'article 3, 1° ou 2°, pour assurer les distributions aux participants, la vente ou le rachat des parts ainsi que la diffusion, en français, en néerlandais ou en allemand des informations qui incombent à l'organisme de placement.

Cet organisme de placement est inscrit deux mois après ladite communication à la liste des organismes de placement et peut, dès ce moment, commencer la commercialisation de ses parts, à moins que la Commission bancaire et financière ne constate, par décision motivée prise avant l'expiration du délai de deux mois, que les modalités prévues pour la commercialisation des parts ne sont pas conformes aux dispositions législatives et réglementaires en la matière.

Un recours est ouvert à l'organisme de placement contre cette décision de la Commission bancaire et financière selon les règles prévues à l'article 121, § 2, alinéas 2 et 3»;

Considérant, sur les deux branches réunies, qu'il n'est pas contesté que la requérante est un OPCVM et qu'elle a reçu, pour son «compartiment» INDIA FUND, l'agrément de l'Institut monétaire luxembourgeois, qui est, au Grand-Duché de Luxembourg, l'«autorité compétente»

visée par la directive; que des passages précités des articles 1<sup>er</sup> et 4 de la directive, il découle qu'elle est considérée, par les autorités compétentes luxembourgeoises, comme un OPCVM, et qu'elle est, en cette qualité, soumise à cette directive; qu'en application de l'article 4, l'agrément qu'elle a obtenu au Grand-Duché de Luxembourg vaut pour tous les Etats membres; que l'article 46 de la directive n'autorise un Etat membre d'accueil à s'opposer à la commercialisation des parts d'un OPCVM que pour un motif tiré de ce que la commercialisation envisagée elle-même se ferait selon des modalités qui ne respecteraient pas les articles 44.1. et 45 de la directive; qu'aucune disposition ne permet à un Etat d'accueil de contester qu'un OPCVM agréé réponde effectivement à la directive comme il le doit, autrement qu'en mettant en oeuvre les formes de coopération prévues aux articles 50 et 53 de la directive, ou en saisissant la Cour de justice en application de l'article 170 du Traité de Rome;

Considérant que la signification des articles précités de la directive est claire; qu'elle oblige les Etats d'accueil à reconnaître la validité de l'agrément accordé à un OPCVM par l'«autorité compétente» de l'Etat d'origine, sans pouvoir mettre en discussion cet agrément pour quelque motif que ce soit, sous réserve des articles 50 et 53 de la directive et 170 du Traité de Rome; que l'article 138 de la loi doit être interprété de la même manière;

Considérant qu'en l'espèce aucun reproche n'est adressé à la requérante en ce qui concerne les modalités de commercialisation de l'INDIA FUND; que l'agrément que celui-ci a obtenu au Grand-Duché de Luxembourg vaut aussi pour la Belgique; que ni l'article 46 de la directive, ni l'article 138 de la loi n'autorisent la Commission bancaire et financière et, sur recours, le Ministre, à empêcher cet agrément de produire ses effets en Belgique pour

des motifs étrangers aux modalités de commercialisation;  
que le moyen est fondé;

Considérant que la requérante prend un moyen, le quatrième de la requête, de la violation de l'article 46 de la directive 85/611/CEE du 20 décembre 1985 et de l'article 138 de la loi du 4 décembre 1990, en ce que l'acte attaqué considère que la décision de la Commission bancaire et financière du 28 novembre 1995 a été régulièrement notifiée à la requérante le 30 novembre 1995 au motif que le dossier complet n'aurait été mis à disposition de la Commission que le 22 novembre 1995, alors que la Commission bancaire et financière disposait d'un dossier complet dès sa séance du 29 août 1995, de sorte qu'en ne prenant sa décision que 3 mois plus tard, le 28 novembre 1995, elle a statué après l'expiration du délai de 2 mois qui lui était imposé par l'article 138, alinéa 3, de la loi; qu'elle ajoute que l'acte attaqué aurait dû en tirer les conséquences, à savoir que la requérante pouvait librement commercialiser ses parts en Belgique nonobstant l'interdiction de la Commission bancaire et financière, celle-ci étant sans valeur, et qu'en ne tirant pas cette conclusion, l'acte attaqué viole l'article 138 de la loi ainsi que l'article 46 de la directive; qu'elle sollicite que soit posée à la Cour de justice des Communautés européennes la question préjudicielle suivante :

« A supposer que les articles 4.1. et 46 de la directive européenne 85/611/CEE du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières, permettent aux autorités compétentes d'un Etat membre d'accueil de refuser de reconnaître l'agrément d'un OPCVM octroyé par les autorités compétentes d'un Etat membre d'origine, au motif que cet OPCVM n'aurait pas été contrôlé par ces autorités conformément aux dispositions de la directive, le refus en question doit-il être notifié par les autorités compétentes d'un Etat membre d'accueil à l'OPCVM dans le délai de deux mois prescrit par l'article 46 de la directive susvisée ? »;

Considérant que la partie adverse répond que, dans sa décision du 28 novembre 1995, la Commission bancaire et financière a considéré que, puisqu'il ne répondait pas aux conditions requises pour bénéficier du passeport européen, le compartiment INDIA FUND de la requérante était soumis aux articles 141 et 142 de la loi du 4 décembre 1990; qu'elle relève que le Ministre des Finances a, quant à lui, considéré que «dès l'instant où INDIA FUND a reçu l'agrément des autorités compétentes luxembourgeoises, il est soumis au regard du droit belge aux articles 138 à 140 de la loi du 4 décembre 1990», mais qu'il a constaté, en fait, que la Commission bancaire et financière n'a été mise en possession d'un dossier complet lui permettant de se prononcer valablement sur l'inscription sollicitée que le 22 novembre 1995; qu'elle relève que, dans un téléfax du 24 novembre 1995, l'avocat de la requérante écrit qu'il est encore dans l'impossibilité de dire si sa cliente souhaite qu'il soit statué par la Commission bancaire et financière sur son dossier lors de sa séance du 28 novembre 1995, et que ce n'est que dans son téléfax du 27 novembre 1995 que l'avocat de la requérante indique que celle-ci souhaiterait que la question de l'INDIA FUND reste inscrite à l'agenda de la séance de la Commission bancaire et financière du 28 novembre 1995; qu'elle en conclut que c'est avec l'accord de la requérante que la question de la compatibilité du compartiment INDIA FUND avec la directive n'a pas été examinée le 29 août 1995 et que ce n'est qu'une fois que la requérante a effectivement soumis son dossier à la Commission bancaire et financière, soit à partir de la réception du téléfax du 27 novembre 1995, que le délai de l'article 138, alinéa 3, de la loi du 4 décembre 1990 a commencé à courir;

Considérant que le dossier établit que la demande d'inscription de l'INDIA FUND a été adressée à la Commission bancaire et financière dans le courant du mois d'août, et en tout cas avant le 29; que les communications ultérieures entre cette Commission et les avocats de la

requérante n'ont porté que sur le moment auquel le dossier serait soumis à la Commission, et qu'aucune pièce nouvelle visée aux articles 46 de la directive et 138 de la loi relative à l'inscription de l'INDIA FUND n'a été communiquée après le 29 août; qu'il s'ensuit, sans qu'il soit besoin de poser une question préjudicielle à la Cour de justice des Communautés européennes, que le délai imparti par la loi à la Commission pour statuer était expiré de près d'un mois le 28 novembre, quand la Commission bancaire et financière s'est prononcée; que ni celle-ci, ni le Ministre ne pouvaient dès lors plus s'opposer à la commercialisation, par la requérante, des parts de l'INDIA FUND; que le moyen est fondé;

Considérant qu'il n'y a pas lieu d'examiner les autres moyens de la requête, qui, à les supposer fondés, ne pourraient entraîner une annulation aux effets plus étendus,

#### **D E C I D E :**

##### **Article 1<sup>er</sup>.**

Est annulée la décision ministérielle du 25 janvier 1996 déclarant non fondé le recours introduit par la société d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois "FLEMING FLAGSHIP FUND" contre la décision de la Commission bancaire et financière du 28 novembre 1995 d'interdire la commercialisation des parts de son «compartiment» INDIA FUND et de ne pas mentionner ledit «compartiment» à la liste prévue à l'article 137 de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers.

##### **Article 2.**

Les dépens, liquidés à la somme de 4.000 francs,  
sont mis à charge de la partie adverse.

Ainsi prononcé à Bruxelles, en audience publique  
de la VI<sup>e</sup> chambre, le quatre juin 1900 nonante-sept par :

MM. ANDERSEN, président de chambre,  
    LEROY, conseiller d'Etat,  
    HANSE, conseiller d'Etat,  
M<sup>me</sup> MALCORPS, greffier.

Le Greffier,

Le Président,

M.-Chr. MALCORPS.

R. ANDERSEN.