

# Table des matières

<b>Sommaire</b> .....	7
<b>Préface</b> .....	9
<b>Introduction</b> .....	11
<b>Chapitre 1. La notion de gestion de portefeuille</b> .....	12
Section 1. Essais de terminologie .....	12
Sous-section 1. La notion de gestion .....	12
Sous-section 2. Les déclinaisons de la notion .....	13
Section 2. Le conseil en investissement .....	15
Section 3. La gestion discrétionnaire .....	18
Sous-section 1. Le principe .....	18
Sous-section 2. Les aménagements au principe .....	19
§ 1. Les dangers de l'interférence .....	19
§ 2. Les bienfaits du dialogue .....	21
Section 4. La gestion concertée .....	23
<b>Chapitre 2. Le cadre législatif et réglementaire</b> .....	25
Section 1. Le cadre européen .....	26
Sous-section 1. Mifid .....	27
§ 1. La directive 2004/39/CE .....	27
§ 2. La directive 2006/73/CE .....	28
§ 3. Les travaux du C.E.S.R. ....	29
Sous-section 2. Mifid II .....	30
§ 1. La directive 2014/65/UE .....	30
§ 2. Le règlement délégué (UE) 2017/565 .....	31
§ 3. La directive déléguée (UE) 2017/593 .....	32
§ 4. Les travaux de l'E.S.M.A. ....	32
Section 2. Le cadre national .....	33
Sous-section 1. La loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier .	35

Sous-section 2. Les règlements grand-ducaux .....	36
§ 1. Le règlement grand-ducal relatif aux exigences organisa- tionnelles et aux règles de conduite du 13 juillet 2007. ....	36
§ 2. Le règlement grand-ducal du 30 mai 2018 .....	37
Sous-section 3. Les règlements et circulaires de la C.S.S.F.....	37
<b>Première partie</b>	
<b>La phase précontractuelle</b> .....	41
Titre I	
Les parties en présence .....	45
<b>Chapitre 1. Le gestionnaire</b> .....	45
Section 1. Gestion à titre privé et à titre professionnel.....	45
Sous-section 1. Les critères de distinction .....	46
Sous-section 2. La sanction de l'exercice illégal de l'activité et le sort des mandats déjà conclus .....	46
Section 2. Le statut de gestionnaire professionnel.....	49
Sous-section 1. Deux principales catégories de professionnels .....	49
§ 1. Les établissements de crédit .....	50
§ 2. Les gérants de fortune .....	51
Sous-section 2. Les conditions de base.....	52
§ 1. Être une personne morale .....	52
§ 2. Obtenir un agrément .....	53
A. <i>Le contenu de l'agrément</i> .....	54
B. <i>Les conditions d'agrément</i> .....	55
1) Administration centrale et siège statutaire au Luxembourg.....	55
2) Infrastructure.....	55
3) Actionnariat .....	57
4) Honorabilité et expérience professionnelles.....	58
5) Assises financières .....	58
6) Révision externe .....	59
7) Participation à un système de garantie.....	60
C. <i>Le retrait d'agrément</i> .....	61
D. <i>Les sanctions en l'absence d'agrément</i> .....	62
<b>Chapitre 2. Le client</b> .....	63
Section 1. L'œuvre de la jurisprudence : du client profane à l'investis- seur averti – L'ère pré-Mifid.....	64

Section 2. L'encadrement de la loi .....	65
Sous-section 1. Le client professionnel.....	66
§ 1. Les critères.....	66
A. <i>Une expérience et une compétence de nature à permettre une autonomie de décision</i> .....	66
B. <i>Une capacité à apprécier correctement les risques encourus</i> .....	67
§ 2. Une liste de professionnels par nature .....	68
Sous-section 2. Le client « de détail ».....	69
Sous-section 3. La faculté de demander un changement de statut...	70
§ 1. Du statut de client professionnel à celui de client de détail	70
§ 2. Du statut de client de détail à celui de client professionnel	71
A. <i>Les conditions requises</i> .....	71
B. <i>La procédure</i> .....	74
Sous-section 4. L'actualisation du statut des clients.....	75
Sous-section 5. Une catégorisation artificielle.....	75
§ 1. D'une approche simple vers une distinction simpliste .....	75
§ 2. Le client de détail : du profane à l'investisseur averti? .....	76
A. <i>La diversité des clients de détail</i> .....	76
B. <i>La prise en compte de la connaissance et de l'expérience du client</i> .....	78
C. <i>La cohérence de l'approche</i> .....	79
Section 3. La jurisprudence post-Mifid.....	81
<b>Chapitre 3. Le dépositaire des actifs gérés.....</b>	<b>82</b>
Section 1. Comptes individuels et comptes globaux.....	83
Sous-section 1. Une pratique strictement encadrée .....	83
Sous-section 2. Avantages et inconvénients du compte global.....	84
Section 2. L'absence de responsabilité du dépositaire du fait de la gestion .....	86
<b>Titre II</b>	
L'analyse des besoins du client .....	91
<b>Chapitre 1. La détermination du profil du client ou le test dit « d'adéquation ».....</b>	<b>92</b>
Section 1. La notion de profil.....	92
Sous-section 1. La genèse de la notion.....	92

Sous-section 2. L'ancrage de la notion .....	93
Sous-section 3. Les composantes de la notion .....	95
§ 1. La situation financière du client.....	95
§ 2. Les connaissances et l'expérience du client .....	97
A. <i>Le principe</i> .....	97
B. <i>L'application du principe à la gestion discrétionnaire</i> .....	98
§ 3. Les objectifs du client.....	100
Sous-section 4. Profil unique ou profils différenciés? .....	101
Section 2. La portée de l'obligation .....	102
Sous-section 1. Un exercice naturellement contradictoire .....	104
Sous-section 2. La nécessité d'une consignation écrite .....	105
Sous-section 3. L'approbation formelle du client.....	106
Sous-section 4. L'éventualité d'investigations supplémentaires .....	107
Sous-section 5. L'actualisation périodique du profil.....	109
Section 3. La force obligatoire du profil.....	110
<b>Chapitre 2. Le choix de la stratégie d'investissement</b> .....	111
Section 1. La notion de stratégie .....	112
Section 2. L'obligation d'information .....	113
Sous-section 1. La portée du principe.....	113
Sous-section 2. L'obligation d'information appliquée à la gestion ...	115
§ 1. Le moment de l'information .....	115
§ 2. Le contenu et la qualité de l'information.....	115
§ 3. Le degré d'information .....	116
§ 4. Le support de l'information .....	118
Section 3. Le devoir de conseil .....	119
Section 4. L'obligation de mise en garde .....	120
Sous-section 1. La notion.....	121
Sous-section 2. L'application à la gestion de portefeuille .....	122
<b>Chapitre 3. Profil du client et stratégie d'investissement – de la concordance aux dissonances légitimes</b> .....	123
Section 1. Stratégie volontairement divergente du profil .....	124
Section 2. Stratégie nécessairement divergente du profil.....	125

Deuxième partie	
<b>La conclusion du mandat de gestion</b> .....	127
Titre I	
La qualification juridique du contrat de gestion .....	131
<b>Chapitre 1. Mandat ou louage d’ouvrage?</b> .....	131
Section 1. Une divergence doctrinale .....	132
Section 2. Plaidoyer en faveur du mandat .....	134
Sous-section 1. Mandat ou commission .....	134
Sous-section 2. Les traits du louage d’ouvrage .....	135
Sous-section 3. L’intérêt du client .....	135
<b>Chapitre 2. Contrat consensuel ou contrat solennel?</b> .....	137
Section 1. Une classification déterminante .....	137
Sous-section 1. Consensualisme et formalisme .....	137
Sous-section 2. L’enjeu de la classification .....	137
Sous-section 3. Une classification désormais difficile .....	138
Section 2. Des textes équivoques .....	139
Sous-section 1. Les textes avant Mifid .....	139
§ 1. L’ancien article 36-1 de la loi relative au secteur financier .....	139
§ 2. La circulaire 2000/15 de la C.S.S.F. ....	140
Sous-section 2. L’après Mifid .....	141
§ 1. L’article 37-3 (7) de la loi relative au secteur financier .....	141
§ 2. Le règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 .....	142
§ 3. La circulaire 07/307 de la C.S.S.F. ....	143
Sous-section 3. Mifid II .....	143
Section 3. La confirmation jurisprudentielle du caractère consensua- liste du mandat de gestion .....	144
<b>Chapitre 3. Contrat d’adhésion et contrat de consommation</b> .....	146
Section 1. L’article 1135-1 du Code civil .....	147
Section 2. La prohibition des clauses abusives par le Code de la consommation .....	149
Section 3. Risque effectif et ébauches de solutions .....	153
Sous-section 1. Un contrat équilibré .....	153
Sous-section 2. Un contrat opposable .....	153

§ 1. Des clauses soumises à une acceptation spéciale .....	154
§ 2. Un contrat négocié .....	154
A. Une négociation précontractuelle .....	155
B. Une négociation post-contractuelle .....	155
 Titre II	
La rédaction du mandat de gestion .....	157
 <b>Chapitre 1. Les clauses essentielles</b> .....	159
Section 1. L'objet du mandat .....	159
Sous-section 1. L'objet vu sous l'angle dynamique : le caractère discrétionnaire ou concerté de la gestion .....	159
Sous-section 2. L'objet vu sous l'angle matériel : la notion de portefeuille.....	160
§ 1. La constitution du portefeuille à gérer .....	160
§ 2. L'identification des actifs et la valorisation du portefeuille .	161
§ 3. La ségrégation du portefeuille en gestion.....	161
§ 4. Une libre disposition de l'intégralité du portefeuille .....	162
§ 5. Un portefeuille stable .....	162
Section 2. La stratégie d'investissement.....	163
Sous-section 1. La description de la stratégie .....	163
§ 1. Les stratégies standardisées .....	164
§ 2. Les stratégies personnalisées.....	165
Sous-section 2. Le changement de stratégie .....	166
Section 3. Les investissements autorisés.....	168
Sous-section 1. Une liste des instruments financiers et opérations éligibles .....	169
Sous-section 2. Une information sur les instruments financiers et opérations éligibles.....	170
Sous-section 3. L'exigence du consentement préalable du client pour certains investissements .....	170
Sous-section 4. Du sort des investissements réservés aux clients qualifiés ou professionnels .....	172
Section 4. La responsabilité du gestionnaire .....	175
Sous-section 1. Une obligation de moyens.....	175
Sous-section 2. La limitation ou l'exonération de responsabilité en cas de dommage résultant d'une faute légère .....	176

§ 1. Le recours peu fréquent aux clauses limitatives de responsabilité .....	176
§ 2. La pratique usuelle des clauses exonératoires de responsabilité .....	177
§ 3. L'impossibilité de limiter ou d'écarter la responsabilité en cas de faute lourde ou de dol.....	178
Sous-section 3. L'exonération de responsabilité en cas de dommage résultant d'une cause étrangère .....	179
Section 5. La rémunération du gestionnaire .....	180
Sous-section 1. Le principe de la commission de gestion .....	181
Sous-section 2. Les modalités de calcul.....	181
Sous-section 3. Les modalités de paiement.....	182
§ 1. Le moment du paiement.....	183
§ 2. Le mode de paiement .....	183
Sous-section 4. La licéité des commissions globales ou « all in ».....	184
Sous-section 5. La perception de la T.V.A.....	185
Section 6. Le rapport de gestion .....	186
Sous-section 1. Le contenu du rapport de gestion.....	186
Sous-section 2. La périodicité du rapport de gestion.....	187
Sous-section 3. La communication du rapport de gestion .....	188
<b>Chapitre 2. Les autres clauses usuelles .....</b>	<b>189</b>
Section 1. Le référentiel ou « benchmark ».....	189
Section 2. La délégation de la gestion .....	190
Section 3. L'approbation tacite et la prescription d'action.....	193
Sous-section 1. La clause d'approbation tacite.....	193
§ 1. Une simple présomption d'acceptation des écritures .....	194
§ 2. Une ratification de la gestion elle-même? .....	195
§ 3. Essai de synthèse .....	196
Sous-section 2. La clause de prescription .....	197
Section 4. La durée du mandat .....	200
Sous-section 1. La faculté de résiliation.....	200
Sous-section 2. La clause <i>post-mortem</i> .....	202
Section 5. La langue du contrat .....	203
Sous-section 1. Une offre diversifiée.....	203
Sous-section 2. Une langue de référence .....	204

Section 6. Le droit applicable et le règlement des litiges .....	204
Sous-section 1. La clause de droit applicable .....	205
Sous-section 2. La clause de règlement des litiges.....	207
 Troisième partie	
<b>L'exécution du mandat de gestion</b> .....	211
 Titre I	
Les obligations du gestionnaire .....	215
 <b>Chapitre 1. L'obligation de gérer au mieux</b> .....	215
Section 1. Un objectif et non un résultat: le caractère aléatoire de la gestion.....	216
Section 2. La nécessaire preuve d'une faute.....	218
Section 3. Une appréciation <i>in abstracto</i> .....	219
Section 4. L'obligation de meilleure exécution.....	221
 <b>Chapitre 2. L'obligation de rendre compte</b> .....	223
Section 1. La forme du compte rendu .....	223
Section 2. Le contenu du compte rendu.....	224
Section 3. La périodicité du compte rendu .....	229
Sous-section 1. Le compte rendu ordinaire .....	229
Sous-section 2. Le compte rendu exceptionnel: l'alerte en cas de perte significative .....	231
§ 1. La situation sous l'empire de la directive Mifid .....	231
A. <i>Le facteur de déclenchement</i> .....	232
1. La notion de seuil.....	233
2. Un seuil convenu .....	234
B. <i>Le délai de réaction</i> .....	234
C. <i>Une obligation qui outrepassait toute instruction de «poste restante»</i> .....	234
§ 2. Les nouvelles règles imposées par Mifid II .....	235
A. <i>L'obligation d'alerte incombant au gestionnaire</i> .....	235
1. Un seuil d'alerte désormais fixé .....	235
2. Une période de référence .....	236
3. Une information immédiate .....	237
B. <i>L'obligation d'alerte incombant au teneur de compte</i> .....	237



Titre II	
La mise en jeu de la responsabilité du gestionnaire .....	239
<b>Chapitre 1. Les conditions de la responsabilité du gestionnaire ..</b>	<b>239</b>
Section 1. La faute .....	240
Sous-section 1. La violation des règles de conduite .....	240
§ 1. Le droit des clients de se prévaloir des règles de conduite..	241
A. <i>La position traditionnelle des juridictions luxembourgeoises</i> .....	241
B. <i>Une jurisprudence immanquablement éphémère</i> .....	242
C. <i>Le revirement de la jurisprudence</i> .....	243
§ 2. Les agissements constitutifs de faute.....	245
A. <i>Le défaut de loyauté</i> .....	246
1. La rotation du portefeuille .....	247
2. Les abus de marché.....	249
3. L'inégalité de traitement entre clients .....	250
4. La pratique des rétrocessions et autres avantages reçus.....	251
B. <i>Une information lacunaire</i> .....	252
C. <i>L'inadéquation de la stratégie d'investissement au profil du           client</i> .....	254
Sous-section 2. La violation des règles organisationnelles .....	255
§ 1. L'adéquation des moyens humains .....	256
A. <i>Un personnel suffisant</i> .....	256
B. <i>Un personnel compétent</i> .....	257
§ 2. L'adéquation des moyens matériels .....	257
Sous-section 3. La violation des règles du mandat .....	259
§ 1. Le dépassement des limites du mandat.....	259
§ 2. L'interférence d'un tiers dans la relation mandant- mandataire .....	260
§ 3. Le mauvais usage de la délégation.....	261
Sous-section 4. La violation de principes communément admis en matière de gestion.....	262
§ 1. La diversification du portefeuille .....	262
A. <i>La diversification quantitative</i> .....	263
B. <i>La diversification qualitative</i> .....	264
§ 2. La liquidité du portefeuille .....	265
Section 2. Le préjudice.....	265
Sous-section 1. La détermination du préjudice indemnisable.....	266
§ 1. La nature du préjudice indemnisable .....	266
§ 2. La quantification du préjudice indemnisable .....	268

Sous-section 2. La relativité du préjudice indemnisable .....	269
§ 1. Le risque inhérent à la stratégie d'investissement .....	269
§ 2. L'appréciation globale du portefeuille .....	269
§ 3. L'appréciation sur la durée .....	271
Section 3. Le lien de causalité .....	272
Sous-section 1. Le principe .....	272
Sous-section 2. La pluralité de causes .....	273
<b>Chapitre 2. Les limites à la responsabilité du gestionnaire .....</b>	<b>274</b>
Section 1. Le fait d'un tiers .....	274
Sous-section 1. Le délégataire de gestion .....	274
Sous-section 2. Le conseiller du gestionnaire .....	276
Section 2. Le fait de la victime .....	277
Sous-section 1. La recherche inconsidérée du profit .....	277
Sous-section 2. L'information trompeuse .....	278
Sous-section 3. L'immixtion dans la gestion .....	280
Sous-section 4. L'absence de suivi .....	281
Sous-section 5. Les retraits et liquidations intempestifs .....	283
Section 3. La cause étrangère .....	285
 Titre III	
Les incidents perturbant la gestion .....	287
<b>Chapitre 1. La saisie-arrêt .....</b>	<b>287</b>
<b>Chapitre 2. La saisie pénale .....</b>	<b>290</b>
Section 1. Quelques difficultés .....	291
Section 2. L'expérience suisse .....	292
Section 3. Perspectives luxembourgeoises .....	294
<b>Chapitre 3. Les embargos .....</b>	<b>297</b>
 Titre IV	
La résolution des litiges .....	299
<b>Chapitre 1. La résolution amiable .....</b>	<b>300</b>

<b>Chapitre 2. La résolution amiable assistée : la médiation</b> .....	302
Section 1. Les principales caractéristiques de la médiation.....	303
Section 2. Les avantages de la médiation .....	304
<b>Chapitre 3. La saisine de la C.S.S.F. comme entité de résolution extrajudiciaire des réclamations</b> .....	304
Section 1. Le rôle de la C.S.S.F.....	306
Section 2. La procédure.....	306
Section 3. L'efficacité de la procédure .....	307
<b>Chapitre 4. La résolution contentieuse</b> .....	308
Section 1. Le droit applicable au mandat de gestion .....	308
Sous-section 1. Le droit applicable selon le choix des parties.....	309
Sous-section 2. Le droit applicable à défaut de choix des parties.....	311
Sous-section 3. L'éventuelle application du droit du pays du consommateur .....	312
§ 1. Le principe .....	312
§ 2. L'application du principe à l'activité de gestion de porte- feuille .....	314
Section 2. La juridiction compétente.....	315
Sous-section 1. La juridiction compétente selon le choix des parties.....	315
Sous-section 2. La juridiction compétente à défaut de choix des parties.....	316
Sous-section 3. L'éventuelle compétence de la juridiction du pays du consommateur .....	316
 Quatrième partie	
<b>La fin du mandat de gestion</b> .....	319
 Titre I	
L'extinction du mandat par la volonté des parties.....	323
<b>Chapitre 1. La révocation par le mandant</b> .....	323
Section 1. Une révocation à tout moment .....	323
Section 2. La forme de la révocation.....	324
Section 3. Les effets de la révocation à l'égard des tiers.....	325
 ANTHEMIS	357

<b>Chapitre 2. La renonciation par le mandataire</b> .....	326
Titre II	
L’extinction du mandat par la disparition des parties .....	329
<b>Chapitre 1. Le décès du mandant</b> .....	329
Section 1. La connaissance du décès .....	329
Section 2. Les risques de déshérence du portefeuille .....	330
Sous-section 1. Un cas de conscience .....	330
Sous-section 2. La gestion d’affaires au secours du gestionnaire .....	330
Section 3. De l’intérêt d’une clause <i>post-mortem</i> .....	331
<b>Chapitre 2. La cessation d’activité du mandataire</b> .....	332
Section 1. La suspension des activités du mandataire .....	333
Section 2. Le retrait d’agrément.....	334
Section 3. Les difficultés financières susceptibles de conduire à la liquidation du mandataire .....	335
<b>Conclusion – Vers une gestion de portefeuille exclusivement électronique</b> .....	339
La conclusion du mandat de gestion.....	340
Le compte rendu de gestion.....	341
La responsabilité du gestionnaire .....	341
<b>Index</b> .....	343