

Sanction administrative du 5 décembre 2024 pour non-respect des obligations professionnelles relatives aux exigences générales, aux exigences organisationnelles, à la supervision des délégués, aux informations à communiquer aux investisseurs, aux systèmes de gestion des risques et de la liquidité, aux conflits d'intérêt et à l'évaluation.

Luxembourg, le 20 décembre 2024

Décision administrative

En date du 5 décembre 2024, la CSSF a prononcé une amende d'ordre d'un montant de 250.000 euros, le montant maximal prévu par la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (la « **Loi GFIA** »), à l'encontre du gestionnaire de fonds d'investissement UBS Asset Management (Europe) S.A. (anciennement UBS Fund Management (Luxembourg) S.A., qui a absorbé Credit Suisse Fund Management S.A. au 1^{er} octobre 2024) (le « **GFIA** »), soumis aux dispositions du chapitre 15 de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif et autorisé en tant que gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs conformément aux dispositions de la Loi GFIA.

L'amende d'ordre a été prononcée suite à des infractions commises par Credit Suisse Fund Management S.A. **avant la fusion** du GFIA dans le groupe UBS.

Cadre juridique/motivation

L'amende d'ordre a été prononcée par la CSSF en application des dispositions de l'article 51, paragraphe 1, premier tiret, de la Loi GFIA, pour non-respect des dispositions suivantes :

- les dispositions de l'article 18, paragraphe 1, point f) et dernier alinéa, de la Loi GFIA relatives à la supervision des délégués ;
- les dispositions de l'article 21, paragraphe 1, points a) et i), de la Loi GFIA relatives aux informations à communiquer aux investisseurs ;
- les dispositions de l'article 11, paragraphe 1, points a), b) et c), et de l'article 16 de la Loi GFIA relatives aux principes généraux et aux exigences organisationnelles ;

- les dispositions de l'article 14, paragraphes 2 et 3, point b), de la Loi GFIA relatives à la mise en œuvre de systèmes appropriés de gestion des risques ;
- les dispositions de l'article 15, paragraphe 1, de la Loi GFIA relatives à l'utilisation d'un système de gestion de la liquidité approprié ;
- les dispositions de l'article 11, paragraphe 1, dernier alinéa, de l'article 11, paragraphe 1, point d), de l'article 13, paragraphe 1, deuxième alinéa, et de l'article 13, paragraphe 2, de la Loi GFIA relatives au traitement préférentiel et à la gestion des conflits d'intérêts ;
- les dispositions de l'article 17, paragraphes 1, 8 et 10, de la Loi GFIA relatives à l'évaluation des actifs des FIA.

Afin de déterminer le type et le montant de la sanction administrative, la CSSF a dûment pris en compte, conformément à l'article 51, paragraphe 2, dernier alinéa, de la Loi GFIA, (i) la nature, la durée et la gravité des infractions, (ii) la conduite et les antécédents du GFIA et (iii) le préjudice causé aux tierces personnes.

Les obligations professionnelles par rapport auxquelles les infractions ont été constatées sont énoncées dans :

- la Loi GFIA ;
- la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (la « **Directive GFIA** ») ;
- le règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant la Directive GFIA (le « **Règlement CDR 231/2013** »),

selon les dispositions telles qu'applicables au moment des faits.

Bases légales de la publication

La présente publication est faite en application des dispositions prévues à l'article 51, paragraphe 2, deuxième alinéa, de la Loi GFIA, la CSSF ayant considéré, à la suite d'une évaluation de la proportionnalité, que la présente publication nominative n'est pas de nature à compromettre la stabilité des marchés financiers ni à causer un préjudice disproportionné aux parties en cause, et qu'il est dans l'intérêt public d'informer les acteurs du marché et les investisseurs des infractions identifiées, en raison de leur nombre, gravité et persistance.

Contexte et cas importants de non-respect des obligations professionnelles identifiés

Credit Suisse Fund Management S.A., agissant en sa qualité de GFIA, gérait les compartiments suivants (ci-après les « **Fonds SCF** ») dès leur lancement jusqu'à leur liquidation le 4 mars 2021 :

- CREDIT SUISSE VIRTUOSO SICAV-SIF - Credit Suisse (Lux) Supply Chain Finance Fund, lancé le 24 avril 2017, suspendu le 1^{er} mars 2021 et en liquidation depuis le 4 mars 2021 (« **VIRTUOSO SCFF** ») ;
- CREDIT SUISSE NOVA (LUX) - Credit Suisse Nova (Lux) Supply Chain Finance High Income Fund, lancé le 28 mars 2018, suspendu le 1^{er} mars 2021 et en liquidation depuis le 4 mars 2021 (« **NOVA HIF** ») ; et
- CREDIT SUISSE NOVA (LUX) - Credit Suisse Nova (Lux) Supply Chain Finance Investment Grade Fund, lancé le 24 février 2020, suspendu le 1^{er} mars 2021, liquidation débutée le 4 mars 2021 et clôturée le 6 février 2023 (« **NOVA IGF** »).

Les Fonds SCF ont investi essentiellement dans des titres émis par des véhicules de titrisation, les titres ayant été adossés à des flux de trésorerie de créances commerciales issues d'activités de financement de la chaîne d'approvisionnement (*supply chain finance activities*) (ci-après les « **Titres SCF** » ou « **Titres** »). Ces Titres avaient été créés et structurés par Greensill Capital (UK) Limited ou par l'un de ses affiliés (ci-après « **Greensill** »), une entité fondée par l'homme d'affaires australien Lex Greensill, et proposés ensuite au gestionnaire de portefeuille délégué pour investissement par les Fonds SCF. Certains Titres étaient couverts par des contrats d'assurances de crédit.

Cette amende d'ordre est le résultat d'une enquête menée par la CSSF pour (i) évaluer la conformité du dispositif organisationnel et de gouvernance interne du GFIA avec les exigences légales et réglementaires applicables, considérant de ce fait ce dispositif à la lumière de l'activité et du fonctionnement des Fonds SCF, de même que pour (ii) procéder à des contrôles et à des évaluations spécifiques par rapport aux exigences légales et réglementaires applicables concernant l'activité et le fonctionnement du GFIA relatifs aux Fonds SCF (ci-après l' « **Enquête** »).

Au cours de cette Enquête, la CSSF a identifié des violations sévères et persistantes des exigences légales et réglementaires applicables régissant les activités du GFIA relatives aux Fonds SCF, en particulier en ce qui concerne les points suivants :

- (i) Le GFIA n'a pas respecté les obligations prévues à l'article 18, paragraphe 1, point f), de la Loi GFIA, concernant la **supervision du gestionnaire de portefeuille délégué des Fonds SCF**, tel que précisé ci-dessous :

- Le GFIA n'a pas effectué de travaux de diligence (*due diligence*) spécifiques à l'égard du gestionnaire de portefeuille délégué pour la nouvelle activité de gestion de portefeuille des Fonds SCF qui impliquait un processus d'investissement spécifique avec Greensill. En outre, les modifications et le renforcement du processus d'investissement au fil du temps n'ont pas donné lieu à des modifications de l'évaluation de la diligence concernant le gestionnaire de portefeuille délégué par le GFIA, alors que le processus d'investissement avait été modifié de manière significative.

Par conséquent, le GFIA n'a pas mis en œuvre d'évaluations et de contrôles formalisés à l'égard du gestionnaire de portefeuille délégué concernant la gestion de portefeuille mise en place pour les Fonds SCF.

- Le GFIA a abordé le suivi du processus d'investissement des Fonds SCF en se limitant à des questions générales adressées au gestionnaire de portefeuille délégué. Partant, le suivi continu de la qualité des services n'a pas permis au GFI de recueillir des informations suffisantes sur des aspects critiques respectivement des risques relatifs à la gestion de portefeuille des Fonds SCF.

Par conséquent, le GFIA n'avait pas de dispositif formalisé d'établissement de rapports en place, permettant un suivi continu et approprié de la qualité des services du gestionnaire de portefeuille délégué.

Sur cette base, le GFIA n'a pas respecté les dispositions de l'article 75, points e) et f), du Règlement CDR 231/2013, complétant l'article 20 de la Directive GFIA transposé dans la Loi GFIA par l'article 18, paragraphe 1, point f).

- (ii) Le GFIA n'a pas respecté les obligations prévues à l'article 21, paragraphe 1, points a) et i), de la Loi GFIA, relatives aux **informations à communiquer aux investisseurs**, tel que précisé ci-dessous :

- Le GFIA n'a pas mis à la disposition des investisseurs une description appropriée des titres dits « titres adossés à des créances futures » (« *notes backed by future account receivables* »), dans lesquels VIRTUOSO SCFF et NOVA HIF ont investi. Dans ce contexte, le GFIA n'a pas communiqué toutes les informations nécessaires aux investisseurs leur permettant de juger en pleine connaissance de cause l'investissement qui leur était proposé et les risques inhérents à celui-ci.

Par ailleurs, le GFIA n'a pas mis à la disposition des investisseurs de VIRTUOSO SCFF et de NOVA IGF de description appropriée des risques liés à la couverture

d'assurance en place pour certains Titres SCF dans lesquels ces Fonds SCF avaient investi, étant donné qu'il ne les avait pas identifiés au niveau du GFIA tel qu'énoncé au point (iv) ci-dessous.

Par conséquent, le GFIA n'a pas respecté les dispositions de l'article 21, paragraphe 1, point a), de la Loi GFIA. En outre, et comme détaillé au point (iii) ci-dessous, l'absence d'information appropriée aux investisseurs relative aux « titres adossés à des créances futures » avait amené le GFIA à investir dans des Titres SCF qui n'étaient pas éligibles au titre des documents d'émission des Fonds SCF.

- Le GFIA n'a pas mis à la disposition des investisseurs de VIRTUOSO SCFF et de NOVA HIF de description appropriée de tous les frais, charges et commissions éventuels, et de leurs montants maximaux, supportés directement ou indirectement par les investisseurs, étant donné qu'il n'avait pas informé les investisseurs des frais payés à ou retenus par Greensill sur les fonds fournis par le biais des Titres SCF et les programmes SCF, bien qu'il s'agisse d'informations importantes pour les investisseurs de ces fonds.

Par conséquent, le GFIA n'a pas respecté les dispositions de l'article 21, paragraphe 1, point i), de la Loi GFIA. En outre et comme détaillé au point (iii) ci-dessous, des coûts indus ont dès lors été prélevés aux investisseurs de VIRTUOSO SCFF et de NOVA HIF.

- (iii) Le GFIA ne s'est pas assuré et n'a pas vérifié périodiquement que la politique générale d'investissement, les stratégies d'investissement et les limites de diversification des risques des Fonds SCF avaient été effectivement et correctement mises en œuvre et respectées, et n'a de ce fait pas respecté les obligations énoncées à l'article 11, paragraphe 1, points a), b) et c), à l'article 16 et à l'article 18, paragraphe 1, point f) et dernier alinéa, de la Loi GFIA, relatives aux **principes généraux**, aux **exigences organisationnelles relatives aux mécanismes de contrôle interne** et à la **supervision des délégataires**, tel que précisé ci-dessous :

- En premier lieu, le GFIA et le gestionnaire de portefeuille délégué n'ont pas vérifié l'existence et la nature des créances sous-jacentes aux Titres SCF achetés par le gestionnaire de portefeuille délégué. En outre, le GFIA n'a pas vérifié si les types de Titres dans lesquels le gestionnaire de portefeuille délégué avait investi pour le compte des Fonds SCF correspondaient effectivement aux types définis dans la politique d'investissement et aux instruments d'investissement des Fonds SCF tels que décrits dans les versions successives de leurs documents d'émission.

En raison de ce qui précède, le GFIA n'a pas agi en tout temps avec la compétence, le soin et la diligence requises et n'a pas eu et utilisé avec efficacité les ressources et les procédures nécessaires pour mener à bonne fin ses activités commerciales. Par ailleurs, le GFIA n'a pas mis en place de mécanismes de contrôle interne adéquats garantissant, entre autres, que les actifs des FIA gérés par le GFIA étaient investis conformément au règlement de gestion des FIA ou à leurs documents constitutifs, compte tenu aussi de la nature des FIA gérés par le GFIA.

De même, le GFIA n'a pas été en mesure de suivre de manière efficace et à tout moment la tâche déléguée de gestion de portefeuille et n'a pas examiné en permanence les services fournis par le gestionnaire de portefeuille délégué. En particulier, le GFIA n'a pas contrôlé si son déléguataire respectait en permanence la politique d'investissement.

- En deuxième lieu, la CSSF a constaté lors de son Enquête, en raison des violations des dispositions relatives aux informations à communiquer aux investisseurs, visées au point (ii) ci-avant, ce qui suit :
 - les investissements de VIRTUOSO SCFF et de NOVA HIF dans des titres adossés à des créances futures avaient entraîné pour le GFIA des non-respects actifs de la politique d'investissement tels que définis dans les documents d'émission ;
 - les investissements de VIRTUOSO SCFF et de NOVA HIF dans des Titres SCF, pour lesquels les coûts/frais n'avaient pas tous été communiqués aux investisseurs, avaient amené le GFIA à prélever des coûts indus à ces fonds.

Compte tenu des éléments ci-dessus, la CSSF a constaté que les processus en place auprès du GFIA pour contrôler, entre autres, que les actifs des FIA gérés par le GFIA étaient investis conformément au règlement de gestion ou aux documents constitutifs des FIA violaient les dispositions de l'article 11, paragraphe 1, points a), b) et c), de l'article 16 et de l'article 18, paragraphe 1, point f) et dernier alinéa, de la Loi GFIA, de l'article 60, paragraphe 2, point e), du Règlement CDR 231/2013, complétant les articles 12 et 18 de la Directive GFIA transposés dans la Loi GFIA par les articles 11 et 16, de l'article 75, point i), du Règlement CDR 231/2013, complétant l'article 20 de la Directive GFIA transposé dans la Loi GFIA par l'article 18, et de l'article 17, paragraphe 2, du Règlement CDR 231/2013, complétant l'article 12, paragraphe 1, de la Directive GFIA transposé dans la Loi GFIA par l'article 11, paragraphe 1.

- (iv) Le GFIA n'a pas respecté les exigences prévues à l'article 14, paragraphes 2 et 3, point b), et à l'article 15, paragraphe 1, de la loi GFIA relatives à la mise en œuvre

de **systèmes** appropriés **de gestion des risques** et à l'utilisation d'un **système de gestion de la liquidité** approprié, tel que détaillé ci-après :

- Les systèmes de gestion des risques du GFIA, avec la politique de gestion des risques et les profils de risque en place tout au long de la durée de vie des Fonds SCF :
 - (i) ne traitaient pas tous les risques pertinents auxquels les Fonds SCF gérés par le GFIA étaient exposés, et
 - (ii) ne mettaient pas en œuvre les techniques, outils et dispositions nécessaires et adéquats permettant l'évaluation de l'exposition des Fonds SCF à tous les risques pertinents auxquels ces fonds étaient ou auraient pu être exposés.

En particulier, les systèmes de gestion des risques ne traitaient pas de manière adéquate le risque de crédit relatif à certains Titres (notamment des titres adossés à des créances futures), les risques liés à la couverture d'assurance de Titres SCF, les risques de concentration découlant de l'exposition à des groupes/alliances de sociétés/entreprises liés à un bénéficiaire effectif ultime commun résultant des investissements dans les Titres SCF, ni les risques de concentration relatifs à la couverture d'assurance en place pour certains Titres SCF.

En outre, compte tenu du volume des Fonds SCF (9,32 milliards de dollars US au 26 février 2021, c.-à-d. avant la suspension du 1^{er} mars 2021) et de la complexité des Fonds SCF, la politique de gestion des risques ainsi que les dispositions, procédures et techniques d'évaluation de l'exposition des Fonds SCF à tous les risques pertinents n'étaient pas appropriées à la nature, à la taille et à la complexité des Fonds SCF.

La fonction permanente de gestion des risques du GFIA n'a pas évalué, contrôlé et examiné périodiquement (au moins une fois par an) l'adéquation et l'efficacité de la politique de gestion des risques et des dispositions, procédures et techniques y relatives, et elle ne les a pas non plus examinées lors de changements substantiels affectant la stratégie et les objectifs d'investissement d'un FIA ni en relation avec des événements externes indiquant qu'un examen supplémentaire était nécessaire.

De plus, le rapport établi par la fonction permanente de gestion des risques du GFIA adressé aux instances dirigeantes et au conseil d'administration du GFIA ne fournissait pas de vue d'ensemble exhaustive des risques des Fonds SCF, étant donné que, notamment parce que le GFIA n'avait pas établi, mis en œuvre et maintenu opérationnelle une politique de gestion des risques appropriée qui

aborde tous les risques pertinents, le rapport relatif à la gestion des risques ne couvrait pas l'ensemble des risques pertinents, y compris les risques spécifiques liés à la configuration de ces fonds.

Il résulte de ce qui précède que le GFIA a enfreint les exigences légales et réglementaires prévues à l'article 14, paragraphes 2 et 3, point b), de la Loi GFIA et à l'article 39, paragraphe 1, points a), d) et e), à l'article 40, paragraphes 1, 2 et 5, à l'article 41, paragraphe 1, point a), paragraphe 2, points b) et c), et paragraphe 3, à l'article 44, paragraphes 1, 2 et 3, et à l'article 45, paragraphe 1, point a) et paragraphe 2, du Règlement CDR 231/2013 complétant l'article 15 de la Directive GFIA transposé dans la Loi GFIA par l'article 14.

- Le GFIA n'a pas mis en œuvre de système de gestion de la liquidité approprié ni de procédures y relatives durant une période prolongée permettant d'évaluer de manière adéquate le risque de liquidité des actifs des Titres SCF, étant donné qu'il ne reflétait pas correctement le niveau de liquidité potentiellement faible des Titres SCF, indiqué dans les documents d'émission et dans les profils de risque des Fonds SCF.

Il résulte de ce qui précède que le GFIA a enfreint l'article 15, paragraphe 1, de la Loi GFIA et l'article 47, paragraphe 1, point d), du Règlement CDR 231/2013 complétant l'article 16 de la Directive GFIA transposé dans la Loi GFIA par l'article 15.

- (v) Le GFIA n'a pas respecté les exigences prévues à l'article 11, paragraphe 1, dernier alinéa, de la Loi GFIA relatives au **traitement préférentiel** ni les exigences prévues à l'article 11, paragraphe 1, point d), et à l'article 13, paragraphe 1, deuxième alinéa et paragraphe 2, de la Loi GFIA relatives à la **gestion des conflits d'intérêts**, tel que détaillé ci-dessous :

- Le GFIA a signé une lettre d'entente particulière avec une société cliente garantissant à cette dernière un traitement préférentiel. L'exécution de cette lettre d'entente enfreint l'article 11, paragraphe 1, dernier alinéa, de la Loi GFIA ainsi que les documents d'émission des Fonds SCF, étant donné qu'elle n'a été divulguée aux investisseurs des Fonds SCF qu'après sa signature et sa dénonciation.
- Aucun conflit d'intérêts relatif aux Fonds SCF existant au niveau de Greensill agissant en tant qu'initiateur unique des Titres SCF n'a été identifié, respectivement n'a pas été identifié en temps utile par le GFIA. Ceci a eu pour conséquence que le GFIA n'a pas enregistré ces conflits d'intérêts dans le registre des conflits d'intérêts de 2017 à 2020. De multiples investissements effectués par

le gestionnaire de portefeuille délégué pour le compte des Fonds SCF, sur proposition de Greensill, ont notamment été exécutés dans un contexte de conflit potentiel entre les intérêts de Greensill, d'un côté, et les intérêts des Fonds SCF et de leurs investisseurs de l'autre, exposant ainsi les Fonds SCF à des conflits d'intérêts comportant un risque sensible d'atteinte aux intérêts des investisseurs. Le GFIA s'exposait dans le cadre de ces investissements au risque que Greensill ne soit pas objectif dans les opérations de sélection des Titres SCF qui étaient proposés au gestionnaire de portefeuille délégué et dans lesquels le gestionnaire de portefeuille délégué avait investi par la suite.

En outre, l'incapacité du GFIA à identifier (en temps utile) ces conflits d'intérêts a également empêché le GFIA de gérer et de contrôler ces conflits d'intérêts de manière adéquate. Le GFIA n'a pas non plus informé les investisseurs de ces conflits d'intérêts pour lesquels les efforts de gestion/de contrôle se sont révélés inefficaces.

Il résulte de ce qui précède que le GFIA a enfreint les dispositions de l'article 11, paragraphe 1, point d) et de l'article 13, paragraphe 1, deuxième alinéa, et paragraphe 2, de la Loi GFIA, et de l'article 35, paragraphe 1, du Règlement CDR 231/2013 complétant l'article 14 de la Directive GFIA transposé dans la Loi GFIA par l'article 13.

(vi) Le GFIA n'a pas respecté les exigences prévues à l'article 17, paragraphes 1, 8 et 10, de la Loi GFIA concernant l'**évaluation des actifs des FIA**, tel que précisé ci-dessous :

- Les politiques et procédures d'évaluation du GFIA étaient incomplètes étant donné qu'elles n'incluaient pas d'informations spécifiques sur la méthode d'évaluation utilisée pour les Titres SCF détenus par les Fonds SCF. De même, elles n'incluaient pas de contrôles mis en place pour le processus d'évaluation continue pendant la durée de vie régulière des Fonds SCF et elles ne prévoyaient pas de contrôles de l'évaluation continue au niveau des actifs.

Par conséquent, le GFIA a enfreint l'article 67, paragraphes 1 et 2, du Règlement CDR 231/2013 complétant l'article 19 de la Directive GFIA transposé dans la Loi GFIA par l'article 17, paragraphe 1.

Le GFIA n'a pas procédé à des évaluations régulières de l'adéquation de la méthode d'évaluation des actifs, étant donné qu'il ne réalisait pas régulièrement

de tests/contrôles de dépréciation exhaustifs adaptés au profil de risque de crédit et à ses mesures d'atténuation pour les Fonds SCF.

Par conséquent, le GFIA a enfreint l'article 71, paragraphes 1 et 3, du Règlement CDR 231/2013 complétant l'article 19 de la Directive GFIA transposé dans la Loi GFIA par l'article 17, paragraphes 8 et 10.

(vii) Il résulte des points (iii) et (vi) ci-avant que le GFIA n'a pas respecté les exigences prévues à l'article 11, paragraphe 1, points a), b) et c) et à l'article 16 de la Loi GFIA relatives aux **principes généraux** et aux **exigences organisationnelles** applicables aux GFIA, tel que précisé ci-dessous :

- Il découle du point (iii) ci-avant que les instances dirigeantes du GFIA n'ont pas veillé à la mise en œuvre effective et correcte de la politique générale d'investissement, des stratégies d'investissement et des limites de risque des Fonds SCF, ni à leur respect, ni procédé à la vérification périodique de ces deux aspects.

Par conséquent, le GFIA a enfreint l'article 60, paragraphe 2, point e), du Règlement CDR 231/2013 complétant les articles 12 et 18 de la Directive GFIA transposés dans la Loi GFIA par les articles 11 et 16.

- Il découle du point (vi) ci-avant que les instances dirigeantes du GFIA n'ont pas veillé à l'établissement et à la mise en œuvre de politiques et procédures d'évaluation conformément à l'article 67, paragraphes 1 et 2, du Règlement CDR 231/2013 complétant l'article 19 de la Directive GFIA transposé dans la Loi GFIA par l'article 17, paragraphe 1.

Par conséquent, le GFIA a enfreint l'article 60, paragraphe 2, point c), du Règlement CDR 231/2013 complétant les articles 12 et 18 de la Directive GFIA transposés dans la Loi GFIA par les articles 11 et 16.