

Sanction administrative du 27 mars 2026 pour non-respect des obligations professionnelles liées aux règles de conduite

Luxembourg, le 21 octobre 2026

Décision administrative

En date du 27 mars 2026, la CSSF a prononcé une amende d'ordre d'un montant de 28.804 (vingt-huit mille huit cent quatre) euros à l'encontre de VP Fund Solutions (Luxembourg) SA (ci-après, le « **GFI** »), un gestionnaire de fonds d'investissement soumis au chapitre 15 de la loi modifiée du 17 décembre 2010 relative aux organismes de placement collectif (ci-après, la « **Loi OPC** ») et autorisé au titre du chapitre 2 de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

Cadre juridique / motivation

L'amende d'ordre a été prononcée par la CSSF en application de l'article 148, paragraphe 4, lettre e) de la Loi OPC, sur la base de l'article 148, paragraphe 2, lettre k) de la Loi OPC, après avoir déterminé que le GFI avait commis un manquement matériel, répété et persistant (le « manquement ») aux dispositions de l'article 111, lettres a) et b) de la Loi OPC concernant les règles de conduite dans l'exercice de l'activité de gestion du compartiment BLACK FERRYMAN - WORLD BASIC FUND (ci-après, le « **compartiment WBF** ») du fonds BLACK FERRYMAN (ci-après, le « **Fonds** »), un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) sous la forme d'un fonds commun de placement régi par la Partie I de la Loi OPC que le GFI a géré jusqu'au 31 décembre 2024.

Pour déterminer le type et le montant de l'amende administrative, la CSSF a pris en compte, conformément à l'article 149*bis* de la Loi OPC, toutes les circonstances pertinentes, en ce inclus (i) la gravité et la durée du manquement, (ii) l'impact du manquement sur les investisseurs du compartiment WBF, (iii) le profit obtenu par le GFI et ses affiliés de la gestion du compartiment WBF et (iv) certains éléments atténuants identifiés au cours de la procédure. Il est à noter, en particulier, que le montant de l'amende est proportionnel au montant des frais courants supporté par le compartiment WBF considéré comme excessif (tel qu'expliqué ci-après) ainsi qu'au montant de la rémunération du GFI et de ses affiliés pour la gestion du compartiment WBF, ces deux montants étant eux-mêmes faibles en valeur monétaire compte tenu de la faible valeur nette d'inventaire du compartiment WBF.

Les obligations professionnelles au titre desquelles le manquement a été constaté sont énoncées dans les dispositions pertinentes de :

- la Loi OPC ; et
- le règlement CSSF N° 10-04 portant transposition de la directive 2010/43/UE de la Commission du 1er 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, précisant les mesures que les sociétés de gestion sont tenues de prendre afin de satisfaire aux exigences légales visées, entre autres, à l'article 111 de la Loi OPC (ci-après, le « **Règlement CSSF 10-4** ») ;

telles qu'applicables au moment des faits.

Base légale de la publication

La présente publication est effectuée de manière nominative en application des dispositions de l'article 149 de la Loi OPC.

Contexte et principaux manquements aux obligations professionnelles identifiées

Le GFI a géré le compartiment WBF du Fonds du 1^{er} janvier 2019 jusqu'au 31 décembre 2024. Pendant cette période, le ratio des frais courants (c'est-à-dire l'ensemble des coûts récurrents, exprimés en pourcentage de son actif net, ci-après, l'« **ORC** ») supportés par le compartiment WBF a atteint, en relation avec une faible valeur nette d'inventaire, des niveaux anormalement élevés. Plus particulièrement, sur les exercices financiers de 2019 à 2023, le niveau d'ORC du compartiment WBF s'est élevé en moyenne à environ 4,45%, toutes classes d'actions confondues, certains exercices affichant des niveaux supérieurs à 5%.

Ces niveaux sont demeurés significativement supérieurs à ceux généralement observés pour des OPCVM comparables (c'est-à-dire investissant à titre principal dans des actions et/ou d'autres valeurs assimilables à des actions) sur le marché luxembourgeois.

Afin d'apprécier si ces niveaux de frais étaient indus au sens de l'article 111, lettres a) et b) de la Loi OPC et de l'article 25, paragraphe 4, du Règlement CSSF 10-4 - lequel impose aux gestionnaires de fonds d'investissement d'agir de manière à prévenir l'imposition de coûts indus aux OPCVM et à leurs investisseurs - la CSSF a appliqué notamment la guidance développée par l'ESMA dans son *Supervisory Briefing on the supervision of costs in UCITS and AIFs* (ci-après, l'« **ESMA Briefing** ») qui vise à promouvoir la convergence au niveau de la surveillance des coûts et frais au niveau des OPCVM et des fonds d'investissement alternatifs. La CSSF a attiré l'attention du marché sur l'ESMA Briefing à travers, en particulier, une communication en date du 25 juin 2020 et ses constats faits dans le contexte de l'action de surveillance commune de l'ESMA sur la surveillance des coûts et des frais des OPCVM en date du 20 octobre 2022 (ci-après, le « **CSSF Feedback Report** »). Plus particulièrement, l'ESMA Briefing a comme objectifs de fournir, d'une part, aux autorités nationales compétentes de la guidance en relation avec la surveillance des coûts et, d'autre part, aux acteurs du marché des indications sur les attentes des autorités nationales compétentes et sur les pratiques conformes en ce qui concerne les dispositions relatives aux coûts dans les cadres réglementaires UCITS et AIFMD. Comme aussi reflété dans le CSSF Feedback Report, l'ESMA Briefing vise à fournir aux acteurs de marché des orientations quant à l'appréciation du caractère indu des frais, comprenant en particulier aussi leur *quantum*.

L'analyse de la CSSF a notamment consisté à comparer les niveaux d'ORC du compartiment WBF avec ceux d'OPCVM comparables poursuivant des stratégies d'investissement similaires en se basant

sur les données de marché issues des questionnaires d'auto-évaluation (*Self-Assessment Questionnaires*) des OPCVM communiqués à la CSSF. Le compartiment WBF se classait parmi les OPCVM les plus coûteux de son groupe de référence.

La CSSF a en outre constaté que ces niveaux élevés de frais se sont maintenus sur plusieurs années et n'ont pas été substantiellement réduits malgré les interventions de la CSSF demandant au GFI, dès 2021, de remédier à la situation, ainsi qu'en dépit des multiples mesures correctrices prises ou annoncées à la CSSF par le GFI à partir de 2021. Bien que les différentes composantes des frais aient été prévues et dûment divulguées au niveau du prospectus, et que la rémunération du GFI ne déviait pas des standards du marché, le niveau global des coûts supportés par le compartiment WBF et ses investisseurs est demeuré disproportionné au regard des standards de marché et des caractéristiques du compartiment, principalement en raison de l'effet structurel d'une faible valeur nette d'inventaire persistante.

La CSSF a également considéré que ces niveaux élevés de frais ont eu un impact significatif sur la performance nette réalisée par le compartiment WBF au cours de la période examinée.

Dans la détermination de la sanction, la CSSF a pris en considération certains éléments atténuants, notamment la décision du GFI de démissionner de son mandat avec effet au 31 décembre 2024 ainsi que son rôle dans l'initiation de la migration et de la fusion subséquente du compartiment WBF avec un autre OPCVM, opération ayant conduit à une augmentation significative des actifs sous gestion et, partant, à améliorer le profil de coûts du Fonds.

Au vu de ce qui précède, la CSSF a conclu que le GFI n'a pas agi avec la compétence, le soin et la diligence requis dans le meilleur intérêt du compartiment WBF et de ses investisseurs et n'a pas empêché l'imposition de coûts indus à ce compartiment, en violation de l'article 111, lettres a) et b) de la Loi OPC ainsi que de l'article 25, paragraphe 4, du Règlement CSSF 10-4.