

Jugement commercial n°2025TALCH06/00622

Audience publique du jeudi, dix-huit décembre deux mille vingt-cinq à neuf heures.

Numéro du rôle : TAL-2025-10797

Numéro L-15054/25

Composition :

Alix KAYSER, premier juge-président ;
Muriel WANDERSCHIED, premier juge ;
Julie CORREIA, juge ;
Claude FEIT, greffière.



Entre :

la **Commission de Surveillance du Secteur Financier**, établissement public, établie et ayant son siège social à L-1150 Luxembourg, 283, route d'Arlon, représentée par sa direction actuellement en fonctions,

demanderesse en dissolution et en liquidation de la société anonyme **ALFA ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA**, établie et ayant son siège social à L-1724 Luxembourg, 3, boulevard du Prince Henri, aux termes d'une requête déposée le 9 décembre 2025,

comparant par Messieurs François GOERGEN et Luc PLETSCHETTE, demeurant professionnellement à L-1150 Luxembourg, 283, route d'Arlon,

et :

la société anonyme **ALFA ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA**, établie et ayant son siège social à L-1724 Luxembourg, 3, boulevard du Prince Henri, inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 171422, représentée par son conseil d'administration actuellement en fonction,

défenderesse aux fins de la prédictée requête du 9 décembre 2025,

comparant par Maître Carmine REHO, avocat à la Cour, assisté de Maître Pascal SASSEL, avocat à la Cour, les deux demeurant à Luxembourg,

en présence de

Monsieur le Procureur d'Etat de Luxembourg, près le tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg,

représenté par Madame Anne LAMBÉ, substitut principal du Procureur d'Etat.

FAITS :

Par une requête déposée le 9 décembre 2025 au greffe du tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (ci-après « la CSSF ») a demandé la dissolution et la liquidation de la société anonyme ALFA ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA.

L'affaire a été enrôlée sous le numéro de rôle TAL-2025-10797 et la requête fut signifiée par exploit d'huissier du 10 décembre 2025 à la partie défenderesse.

La CSSF et ALFA ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA ont été convoquées en chambre du conseil pour le 11 décembre 2025, 10.00 heures, en présence du Ministère Public, audience lors de laquelle les débats eurent lieu comme suit :

Messieurs François GOERGEN et Luc PLETSCHETTE, exposèrent la requête et ses moyens.

Maître Pascal SASSEL répliqua et exposa ses moyens.

Le représentant du Ministère Public, Madame le substitut principal Anne LAMBÉ, fut entendue en ses conclusions.

Sur ce, le tribunal prit l'affaire en délibéré et rendit à l'audience publique du 18 décembre 2025 à 9.00 heures le

jugement qui suit:

Vu la requête déposée le 9 décembre 2025 par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (ci-après la « CSSF ») tendant à voir prononcer la dissolution et ordonner la liquidation de la société anonyme ALFA ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA (ci-après « ALFA ASSET MANAGEMENT »), établie et ayant son siège social à L-1724 Luxembourg, 3, Boulevard du Prince Henri.

Vu l'exploit de l'huissier de justice Tessy Siedler du 10 décembre 2025 par lequel la requête a été signifiée à ALFA ASSET MANAGEMENT.

La CSSF expose qu'ALFA ASSET MANAGEMENT est une entreprise d'investissement au sens de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (ci-après la « Loi de 1993 »). Elle a été agréée et inscrite sur la liste officielle tenue par la CSSF le 8 mai 2015.

ALFA ASSET MANAGEMENT exerce les activités visées aux articles 24-1 (réception et transmission d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers), 24-2 (exécution d'ordres pour le compte de tiers), 24-4 (gestion de portefeuille) et 24-5 (conseil en investissement) de la Loi de 1993.

La CSSF base sa demande sur les dispositions de l'article 129 (1) point 2 de la loi modifiée du 18 décembre 2015 relative aux mesures de résolution, d'assainissement et de liquidation des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement, ainsi qu'aux systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs (ci-après la « Loi de 2015 »).

Elle indique que le conseil d'administration d'ALFA ASSET MANAGEMENT est actuellement composé de Sandi Nemet et Pavel Nazariyan et précise qu'ALFA ASSET MANAGEMENT n'a pas de succursales.

Elle argue qu'ALFA ASSET MANAGEMENT se trouve dans une situation opérationnelle et financière précaire, qu'elle ne respecte plus le cadre réglementaire et qu'elle ne preste plus les services et activités d'investissement autorisés par l'agrément, n'étant d'ailleurs plus en mesure de les prester. Ces constats seraient partagés par le conseil d'administration d'ALFA ASSET MANAGEMENT.

La CSSF explique que les difficultés financières et opérationnelles d'ALFA ASSET MANAGEMENT sont essentiellement dues à l'application d'un régime de sanctions financières internationales et de mesures restrictives, notamment prévues par le Règlement (UE) n° 269/2014 du Conseil du 17 mars 2014 concernant des mesures restrictives eu égard aux actions compromettant ou menaçant l'intégrité territoriale, la souveraineté et l'indépendance de l'Ukraine. Ledit régime comprendrait également des dispositions nationales, en l'occurrence la loi du 19 décembre 2020 relative à la mise en œuvre de mesures restrictives en matière financière (ci-après ensemble le « Régime restrictif »).

L'application du Régime restrictif empêcherait, surtout depuis son renforcement dès la fin février 2022, ALFA ASSET MANAGEMENT, ayant un actionariat et une clientèle russe, de mener une activité et une continuité d'exploitation normales. Ledit régime viserait notamment une partie importante de l'actionariat d'ALFA ASSET MANAGEMENT, dont Mikhail Fridman, Petr Aven, Guerman Khan et Alexey Kuzmichev, qui ont été inscrits par le Conseil de l'Union Européenne sur les listes des mesures restrictives, de sorte que leurs fonds et ressources économiques ont été gelés, empêchant ainsi une recapitalisation ou réorganisation d'ALFA ASSET MANAGEMENT, voire une cession ou une liquidation volontaire.

Le Régime restrictif perturberait aussi fortement la manière de fonctionner au quotidien au niveau des dépenses courantes et des paiements d'ALFA ASSET MANAGEMENT, tels que les paiements de salaires, de factures ou de loyers qui doivent être autorisés au préalable par le Ministère des Finances, ainsi qu'au niveau de la fourniture de services et d'activités d'investissement aux clients russes. Depuis l'invasion russe en Ukraine, ALFA ASSET MANAGEMENT ne serait plus dans une situation propice à attirer du personnel sur le marché de travail, ou des clients.

Les comptes clients d'ALFA ASSET MANAGEMENT auraient en outre diminué de 171 au début de l'année 2022 à 24 au 4 décembre 2025. Cette diminution serait en partie le résultat d'un plan de cessation volontaire des activités engagé par ALFA ASSET MANAGEMENT depuis l'automne 2023, qui n'aurait cependant pas pu être mené à son terme, malgré un nombre significatif de mesures utiles mises en œuvre par ALFA ASSET MANAGEMENT.

Parmi les 24 comptes clients, tous auprès d'EFG Bank Luxembourg, pour lesquels ALFA ASSET MANAGEMENT agirait toujours comme mandataire (« *nominee* »), 2 comptes seraient bloqués par le Régime restrictif et pour 16 autres comptes certains instruments financiers feraient l'objet de sanctions financières, ce qui constituerait un blocage pour la clôture de ces comptes.

Le contexte ne permettrait pas à ALFA ASSET MANAGEMENT de continuer son exploitation, et la reprise ou vente des activités de cette dernière serait peu concevable.

La CSSF précise que la somme totale des avoirs des clients concernés par les mesures restrictives s'élève à 36.138.206,37 EUR au 1^{er} décembre 2025.

En raison de la cessation d'activités génératrices de commissions à partir du mois de janvier 2025, alors que les charges continuent à courir, la situation financière d'ALFA ASSET MANAGEMENT se serait continuellement détériorée et atteindrait désormais un niveau critique et irrémédiable justifiant la dissolution et la liquidation judiciaire.

La CSSF souligne que depuis le 30 septembre 2024, le ratio de fonds propres réglementaire n'est plus respecté par ALFA ASSET MANAGEMENT et il serait impossible, en raison du régime de sanctions financières affectant ses principaux actionnaires, de rétablir les exigences minimales en matière de fonds propres.

En d'autres termes, la CSSF conclut que la situation financière d'ALFA ASSET MANAGEMENT est ébranlée au point qu'elle ne pourra plus satisfaire à ses engagements à l'égard de tous les titulaires de droits de créance ou de participation.

La CSSF informe encore le tribunal qu'ALFA ASSET MANAGEMENT ne respecte plus un certain nombre de conditions d'agrément et sa capacité opérationnelle n'est plus assurée. Ainsi, le capital souscrit et libéré d'ALFA ASSET MANAGEMENT ne serait plus constitué conformément à l'article 9 du règlement (UE) n° 2019/2033 « *Investment Firms Regulation* » concernant la composition des fonds propres, et les assises financières d'ALFA ASSET MANAGEMENT seraient tombées en-dessous du montant du capital souscrit et libéré requis par l'article 20 de la Loi de 1993, à savoir 150.000,- EUR. Le conseil d'administration d'ALFA ASSET MANAGEMENT ne serait actuellement plus que composé de deux administrateurs, au lieu du minimum de trois administrateurs requis par l'article 441-2 de la loi modifiée du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, lu ensemble avec l'article 16 de la Loi de 1993. ALFA ASSET MANAGEMENT ne disposerait plus d'aucun personnel, à la suite du licenciement de celui-ci à la fin de l'année 2024, ni de direction autorisée autre que le CEO par intérim, Sandi Nemet.

La CSSF souligne encore que la banque dépositaire, EFG Bank Luxembourg, a cessé de fournir certains services, notamment l'échange de données avec certains prestataires, et a suspendu l'accès d'ALFA ASSET MANAGEMENT à sa plateforme *e-banking*.

En vue d'une solution au blocage causé par le Régime restrictif, la CSSF demande en outre au tribunal d'ordonner le transfert à la Caisse de consignation de tous les actifs sujets à des mesures restrictives ou revenant à des clients inactifs ou sujets à des mesures restrictives, tel que repris en pièce 3, conformément à l'article 1^{er} de la loi du 29 avril 1999 sur les consignations auprès de l'Etat.

ALFA ASSET MANAGEMENT demande au tribunal de faire droit aux demandes telles que formulées par la CSSF.

Le représentant du Ministère Public se rallie aux développements faits par la CSSF et demande également que la dissolution d'ALFA ASSET MANAGEMENT soit prononcée et que la liquidation soit ordonnée. Il demande également qu'il soit fait droit à la demande de la CSSF tendant au transfert des avoirs faisant l'objet de mesures restrictives à la Caisse de consignation, afin de solutionner la situation de blocage engendrée par l'application du Régime restrictif.

Il est constant en cause qu'ALFA ASSET MANAGEMENT tombe dans le champ d'application de la Partie II de la loi modifiée de 2015.

L'article 129 (1) de cette loi dispose que :

« La dissolution et la liquidation peuvent intervenir lorsque :

1. il appert que le régime de sursis de paiement prévu par le titre II, antérieurement décidé ne permet pas de redresser la situation qui a justifié celui-ci ;
2. la situation financière de l'établissement est ébranlée au point que ce dernier ne pourra plus satisfaire aux engagements à l'égard de tous les titulaires de droits de créance ou de participation ».

Il résulte des informations fournies tant par la CSSF que par ALFA ASSET MANAGEMENT que la situation financière et opérationnelle de cette dernière est ébranlée, notamment en raison de l'application du Régime restrictif, au point où aucune continuité de son activité n'est envisageable, de sorte qu'elle ne peut plus faire face à ses engagements.

Les conditions d'application de l'article 129 (1) point 2 de la Loi de 2015 sont dès lors remplies, de sorte qu'il y a lieu de prononcer la dissolution et d'ordonner la liquidation d'ALFA ASSET MANAGEMENT.

Au vu des dispositions de l'article 129 (15) et (16) de la Loi de 2015 prévoyant la consignation des sommes et valeurs dont la remise n'a pas pu être faite lors de la clôture des opérations de liquidation, il n'y a pas lieu de faire droit, au stade de l'ouverture de la procédure de liquidation d'ALFA ASSET MANAGEMENT, à la demande de la CSSF tendant au transfert à la Caisse de consignation des actifs sujets à des mesures restrictives ou revenant à des clients inactifs ou eux-mêmes sujets à des mesures restrictives.

Conformément à l'article 132 (1) de la Loi de 2015, la liquidation a pour effet de retirer son agrément à ALFA ASSET MANAGEMENT.

Modalités de liquidation

L'article 129 (7) de la loi modifiée de 2015 dispose qu' « [e]n ordonnant la liquidation, le Tribunal nomme un juge-commissaire ainsi qu'un ou plusieurs liquidateurs. Il arrête le mode de liquidation. Il peut rendre applicable, dans la mesure qu'il détermine, les règles régissant la faillite. Dans ce cas, il peut fixer l'époque à laquelle a eu lieu la cessation de paiement à une date précédant de six mois au maximum le dépôt de la requête visée à l'article 122, paragraphe 3. Le mode de liquidation peut être modifié ultérieurement, soit d'office, soit sur requête des liquidateurs ou de la CSSF ».

Il convient donc de désigner un juge-commissaire qui bénéficie d'un droit de regard et d'information des plus étendus.

Il convient également de désigner un liquidateur qui accomplira sa mission selon les modalités ci-après définies.

Ce liquidateur pourra se faire assister, en cas de nécessité et pour les devoirs d'analyse financière, par un expert-comptable ou comptable de son choix, qui pourra ultérieurement être nommé co-liquidateur soit d'office, soit sur requête du liquidateur ou de la CSSF.

Conformément à l'article 132 (2) de la Loi de 2015, le liquidateur pourra poursuivre certaines activités d'ALFA ASSET MANAGEMENT dans la mesure où cela est nécessaire ou approprié pour les besoins de la liquidation. Ces activités sont menées avec l'accord et sous le contrôle de la CSSF.

Les créanciers d'ALFA ASSET MANAGEMENT devront, sous peine de forclusion, déposer leurs déclarations de créance au greffe du tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg, sixième chambre, pour le 1^{er} juillet 2026, 17.00 heures, au plus tard.

La vérification, l'admission et la contestation des créances se feront selon les règles définies au dispositif du présent jugement.

Conversion des créances libellées dans une monnaie autre que l'euro

Les créances libellées dans une monnaie autre que l'euro seront converties dans cette devise au cours de change du jour du présent jugement de liquidation tel qu'il est publié par la Banque centrale européenne et le paiement de toutes les créances admises se fera en euro.

Exécution provisoire

En application de l'article 129 (9) de la Loi de 2015, le présent jugement est exécutoire par provision, nonobstant tout recours, sur minute, avant enregistrement et sans caution.

Publication

L'article 129 (12) alinéa 1 de la Loi de 2015 prévoit que « Dans les huit jours de son prononcé, le jugement prononçant la dissolution et ordonnant la liquidation d'un établissement et nommant un juge-commissaire et un ou plusieurs liquidateurs, ainsi que les jugements modificatifs, sont publiés par extrait aux frais de l'établissement et à la diligence des liquidateurs au Recueil électronique des sociétés et associations, conformément aux dispositions du chapitre Vbis du titre Ier de la loi modifiée du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises et dans au moins deux journaux luxembourgeois ou un journal étranger à diffusion adéquate, désignés par le Tribunal ».

Il convient d'ordonner la publication du présent jugement, dans les huit jours de son prononcé, par extrait, et à la diligence du liquidateur au Recueil électronique des sociétés et associations et dans les journaux « Luxemburger Wort », « Tageblatt », et « Financial Times ».

Par ces motifs :

le tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg, sixième chambre, siégeant en matière commerciale, statuant contradictoirement et en audience publique, après avoir entendu en chambre du conseil les représentants de la Commission de Surveillance du Secteur Financier, le représentant de la société anonyme ALFA ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA et le représentant du Ministère Public en leurs conclusions,

dît la demande recevable et fondée ;

prononce la dissolution et ordonne la liquidation de la société anonyme **ALFA ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA**, établie et ayant son siège social à L-1724 Luxembourg, 3, Boulevard du Prince Henri ;

constate que la liquidation a pour effet de retirer son agrément à la société anonyme **ALFA ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA** ;

nomme juge-commissaire **Madame Nadège ANEN**, vice-présidente au tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg ;

nomme liquidateur **Maître Alain RUKAVINA**, avocat à la Cour, demeurant professionnellement à L-1142 Luxembourg, 9, rue d'Aspelt ;

dit que le liquidateur pourra se faire assister, en cas de nécessité et pour les besoins d'analyse financière, par un expert-comptable ou comptable de son choix, qui pourra ultérieurement être nommé co-liquidateur soit d'office, soit sur requête du liquidateur ou de la Commission de Surveillance du Secteur Financier ;

dit que le liquidateur représente tant la société que ses créanciers et qu'il est doté des pouvoirs les plus étendus en vue de la réalisation de son objectif qu'il exercera tant au Grand-Duché de Luxembourg qu'à l'étranger ;

dit que le liquidateur pourra poursuivre certaines des activités de l'établissement dans la mesure où cela est nécessaire ou approprié pour les besoins de la liquidation et que ces activités sont menées avec l'accord et sous le contrôle de la Commission de Surveillance du Secteur Financier ;

dit que la liquidation de la société anonyme **ALFA ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA** se fera en conformité avec l'article 129 de la loi modifiée du 18 décembre 2015 relative aux mesures de résolution, d'assainissement et de liquidation des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement, ainsi qu'aux systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs, et les articles 1100-1(1), 1100-4, 1100-6, 1100-8 et 1100-13 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, ainsi que des articles 448, 450, 451, 452, 453, 454, 462, 463, 464, 465.1°, 3° et 4°, 487, 492, 528, 542, 543, 544, 548, 549, 550, 551, 552, 567-1 et 572 du Code de commerce ;

sous réserve des modalités dérogatoires suivantes :

*Les créanciers connus résidant à l'étranger sont informés par le liquidateur du jugement prononçant la dissolution et la liquidation de la société anonyme **ALFA ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA**, conformément aux dispositions de l'article 133 de la loi modifiée du 18 décembre 2015 ;*

La production des créances se fera en conformité avec l'article 134 de la même loi ;

Le délai dans lequel les déclarations de créances devront être déposées est à fixer au 1^{er} juillet 2026, sous peine de forclusion ;

La vérification des créances est faite par le liquidateur au fur et à mesure du dépôt des déclarations de créance ; il porte sur des listes les créances qu'il estime admissibles ; chaque créance admissible est désignée par l'identité de son titulaire, son montant et sa

cause, ainsi que son caractère privilégié ou chirographaire ; le liquidateur établit des listes sur lesquelles sont portées les créances contestées ;

Le liquidateur fait rapport au juge-commissaire de ses opérations de vérification, et lui soumet des projets de listes de créances admissibles et de créances contestées ;

Pendant tout le mois d'octobre 2026, les listes avec les créances déclarées admissibles sont déposées au greffe du tribunal d'arrondissement de Luxembourg, sixième chambre, où les créanciers déclarés et ceux portés au bilan peuvent en prendre inspection ;

Pendant ce même mois, ces mêmes personnes peuvent former contredit contre les créances figurant sur les prédites listes ; le contredit est formé par une déclaration au greffe ; mention en est faite par le greffier sur la liste en question, en marge de la créance contredite ; la mention porte la date du contredit et l'identité de son auteur ainsi que, le cas échéant, du mandataire procédant à la déclaration de contredit ; le contredit doit être réitéré, sous peine d'irrecevabilité, dans les trois jours, par lettre recommandée adressée au liquidateur ; il doit contenir, sous peine d'irrecevabilité, les qualités exactes de l'auteur du contredit, élection de domicile dans la commune de Luxembourg, les justifications concernant sa qualité, ainsi que les moyens et pièces invoqués à l'appui du contredit ;

La recevabilité et le bien-fondé du contredit sont sommairement contrôlés par le liquidateur ;

Après expiration du délai fixé au 2 novembre 2026 à 17.00 heures pour former contredit, les créances déclarées admissibles et non contredites sont admises définitivement dans les procès-verbaux signés par le liquidateur et le juge-commissaire ;

Le liquidateur informera valablement les créanciers dont les déclarations de créance ont été contestées ou fait l'objet d'un contredit recevable et non dénué de tout fondement, du caractère contesté de leur créance ou de l'existence d'un contredit, par lettre recommandée à l'adresse du domiciliataire, sinon à l'adresse du mandataire étranger, sinon à l'adresse indiquée dans la déclaration de créance, sinon à leur dernière adresse connue ;

Faute par ces créanciers de procéder par voie d'assignation endéans un délai de 40 (quarante) jours à partir de la date d'envoi à la poste de cette lettre recommandée, la déclaration de créance en question est considérée comme définitivement rejetée ;

Le liquidateur informera de même les contredisants dont le contredit lui paraît irrecevable ou dénué de tout fondement, du caractère contesté de leur contredit par lettre recommandée au domicile élu ;

Faute par le contredisant de procéder par voie d'assignation endéans un délai de 40 (quarante) jours à partir de la date d'envoi à la poste de cette lettre recommandée, son contredit est considéré inexistant et la créance déclarée admise ;

Les contestations qui ne peuvent recevoir une décision immédiate sont disjointes ;

Celles qui ne sont pas de la compétence du tribunal d'arrondissement de Luxembourg, siégeant en matière commerciale, sont renvoyées devant le tribunal compétent ;

Aucune opposition ne sera reçue contre les jugements statuant sur les contestations et contredits ;

Les créanciers dont les créances ont été admises en sont informés individuellement par lettre simple du liquidateur ;

dit que les créances libellées dans une monnaie autre que l'euro seront converties dans cette devise au cours de change du jour du jugement de liquidation tel qu'il est publié par la Banque centrale européenne et le paiement de toutes les créances admises se fera en euro ;

dit non fondée la demande de la Commission de Surveillance du Secteur Financier tendant au transfert à la Caisse de consignation des actifs sujets à des mesures restrictives ou revenant à des clients inactifs ou eux-mêmes sujets à des mesures restrictives, et en déboute ;

ordonne la publication du présent jugement par extrait au Recueil électronique des sociétés et associations et dans les journaux « Luxemburger Wort », « Tageblatt » et « Financial Times » ;

dit que le présent jugement est exécutoire par provision, nonobstant tout recours, sur minute, avant enregistrement et sans caution ;

met les frais à charge de la société anonyme ALFA ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA.