

C'est la raison pour laquelle la chambre commerciale de la Cour de cassation retient une méthodologie souple et pragmatique. Elle n'exige pas des investisseurs qu'ils rapportent matériellement la preuve qu'ils n'avaient pas eu connaissance de ce dommage à la date de la souscription litigieuse, en d'autres mots qu'ils ne savaient pas, à ce moment-là, qu'ils perdaient une chance de mieux investir et, au premier chef, celle de ne pas souscrire à ce FCP du fait de n'avoir pas reçu l'information légale. Comment prouver que l'on perd une chance que l'on ne connaît pas ? Il est seulement exigé d'eux qu'ils établissent qu'ils pouvaient légitimement ignorer ce

dommage à la date de la souscription. Cette solution pose la question de savoir quels sont les éléments qui pourraient caractériser la légitimité de cette ignorance. Indépendamment des circonstances propres aux différentes espèces, il peut être avancé qu'une présentation d'un fonds d'investissement incohérente – notamment à travers leurs documents promotionnels – par rapport à sa notice d'information que l'investisseur n'aurait pas reçue pourrait constituer un tel élément. La qualité d'investisseur non-averti, totalement ignorant en matière de fonds d'investissement pourrait également faire présumer son ignorance. ■

Arrêté du 20 octobre 2016 – Règlement général AMF – Transposition de la Directive OPCVM V et Règlement délégué – Statut du dépositaire d'OPCVM.

Commentaire de Fabrice Bussière

Le travail de transposition de la directive OPCVM V se poursuit avec l'adoption de l'arrêté du 20 octobre 2016 portant homologation du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF)¹. On se souvient que l'ordonnance du 17 mars 2016 a transposé dans le Code monétaire et financier la directive 2014/91/UE dite OPCVM V du 23 juillet 2014, principalement pour aligner le statut de dépositaire d'OPCVM sur celui du dépositaire de FIA et introduire une politique de rémunération au sein des sociétés de gestion². La transposition a été complétée par l'arrêté du 6 avril 2016 modifiant les Livres III et IV du Règlement général AMF précisant ces deux points de la réforme. Par ailleurs, un Règlement délégué n° 2016/438 de la Commission du 17 décembre 2015³ (acte de niveau II), pris en application de l'article 26-ter de la directive OPCVM V, applicable à compter du 13 octobre 2016 vient d'être transposé par l'arrêté du 20 octobre 2016. Il appelle en l'état deux commentaires.

Sur la forme, un Règlement européen n'a pas besoin d'être transposé en droit national. C'est la raison pour laquelle l'arrêté du 20 octobre 2016 abroge sept articles du règlement général AMF, qui se trouvent être des doublons des dispositions du Règlement délégué (articles 323-4, 323-5, 323-12, 323-15, 323-18 et 323-21). C'est donc une transposition dite « négative » opérée par ledit arrêté, consistant à nettoyer le droit national pour l'aligner avec des textes européens. Si la méthode se comprend, la lecture du nouveau dispositif n'est pas pour autant facilitée. En effet, le praticien, pour appréhender le nouveau statut du dépositaire dans sa globalité, sera contraint de se référer à la fois au Règlement général AMF mais également au Règlement délégué. La synchronisation du droit

national avec le droit européen ne facilite donc pas une lecture aisée du nouveau régime. Ainsi, en application de cette nouvelle méthodologie, les dispositions du Règlement délégué relatives au contenu du contrat de dépositaire (article 2) ainsi que les modalités de garde des actifs par le dépositaire ne figurent plus dans le Règlement général AMF.

Sur le fond, l'arrêté du 20 octobre 2016 suscite trois remarques. La première concerne les entités habilitées à détenir des comptes au nom des OPCVM. La directive OPCVM V (article 22-4-b) définit ces entités et le Règlement du 17 décembre 2015 (articles 9 et s.) s'attache à définir les obligations du dépositaire au titre de sa mission de suivi des flux de liquidités des OPCVM⁴. Ces entités, limitativement énumérées, doivent être une banque centrale, un établissement de crédit établi dans l'Union européenne ou un établissement de crédit établi dans un pays tiers soumis à des règles prudentielles équivalentes. Le nouveau Règlement général AMF ajoute à cette liste la Caisse des dépôts et consignation, déjà autorisée à exercer la fonction de dépositaire en droit français (article L. 214-10-1-I du Code monétaire et financier). Il édicte déjà une règle similaire en faveur des FIA (article 323-23 du Règlement général AMF). Par ailleurs, le nouveau Règlement général AMF (article 323-11) soumet au droit français la convention de dépositaire signée entre une société de gestion étrangère assurant la gestion d'un OPCVM français. Le Règlement délégué indiquait seulement que la convention de dépositaire devait indiquer le droit applicable aux relations contractuelles. Enfin, il convient de souligner que l'article 323-5 est supprimé par l'arrêté du 20 octobre 2016. Cette disposition édictait une règle traditionnelle à la gestion d'actifs selon laquelle les contrôles du dépositaire sur les actes de gestion s'effectuent *a posteriori* et excluent tout contrôle d'opportunité. Or le Règlement délégué n'est pas aussi clair sur cet aspect précis. Cependant, on retrouve cette caractéristique essentielle de la mission du dépositaire au nouvel article 323-19 du Règlement général AMF. Il faut s'en féliciter. ■

1. Publié au JO du 3 novembre 2016.

2. *Banque et Droit* n° 167 mai-juin 2016, p. 63, I. Riassetto et M. Storck.

3. *Banque et Droit* n° 165, janvier-février 2016, I. Riassetto.

4. Sur l'ensemble de la question, V. I. Riassetto, *Banque et Droit*, préc.