

caractéristiques de son activité. Ce plan ainsi que les comptes rendus des contrôles effectués et des anomalies constatées sont tenus à disposition de l'AMF, de telle sorte qu'elle puisse être en mesure de contrôler à tout moment le respect de ses obligations par le dépositaire. En l'espèce, le dépositaire avait mis en œuvre un plan de contrôle du respect des ratios prudentiels statutaires des OPC selon une méthode de contrôle par sondage. Cette méthode n'est pas critiquée par le Conseil d'État, car la réglementation ne l'interdit pas. L'article 323-19 du règlement général de l'AMF qui énonce simplement que le plan de contrôle « définit l'objet, la nature et la périodicité des contrôles effectués à ce titre » n'exige pas un contrôle annuel de tous les OPC.

Il demeure que le dépositaire est tenu de formaliser ses procédures : d'une part, en amont des contrôles de ratios statutaires et, d'autre part, en aval dans le suivi et l'établissement de leurs comptes rendus. Sur ce point, le Conseil d'État identifie dans le dossier d'instruction un ensemble d'éléments traduisant des lacunes importantes dans cette formalisation, de nature à justifier le bien-fondé de la décision attaquée ayant caractérisé le manquement de la banque. Il relève au nombre de ces indices le fait que le dépositaire a lui-même admis que son plan de contrôle résultait d'une instruction orale de la hiérarchie qui n'avait jamais été formalisée et en vertu de laquelle 200 OPC exposés aux facteurs de risque les plus importants devaient être contrôlés en 2010. À cela s'ajoute qu'alors même que le département compétent était doté de moyens considérés par ses responsables comme insuffisants, les contrôles ont été réalisés en 2010 sur 674 OPC sans que la banque ne soit en mesure d'établir qu'ils auraient été diligentés au regard des risques présentés par ces OPC, ni conformément aux prescriptions de l'article 323-18 du règlement général de l'AMF, au regard des éléments mis en lumière par les audits d'entrée en relation. Enfin, la banque n'a été en mesure

d'indiquer le nombre exact d'OPC dont les ratios statutaires n'avaient pas été contrôlés qu'à l'issue de la procédure et qu'après avoir communiqué à plusieurs reprises à l'AMF des données erronées.

Cette solution doit être approuvée. L'exercice par le dépositaire de sa mission de contrôle requiert une grande rigueur dans l'établissement et la mise en œuvre effective et efficace des procédures imposées par la réglementation. Cela implique le respect d'un certain formalisme qui peut, certes, être perçu comme pesant, mais qui constitue un gage de sécurité et de confiance des clients et investisseurs. Il reste que bien souvent, comme en l'espèce, l'insuffisance de formalisation est révélatrice d'un cruel manque de moyens adaptés à l'activité.

Enfin, il convient d'observer que le Conseil d'État indique à juste titre que la circonstance que l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille a finalement été contrôlé avant le 1^{er} janvier 2013 grâce à un doublement des effectifs du pôle Audit, postérieur à la période correspondant aux manquements constatés, est sans incidence sur la matérialité de ce manquement. En effet, le fait pour le dépositaire – comme pour tout prestataire de services d'investissement – de remédier à des carences organisationnelles ou, plus largement, de mettre un terme à l'inexécution de ses obligations professionnelles quelle qu'elles soient, n'anéantit pas rétroactivement le manquement. En revanche, cet élément est pris en compte sur le fondement de l'article L. 625-15 au titre de la gravité du manquement, pour la fixation du quantum de la réparation en tant que « circonstance atténuante », afin de moduler à la baisse le montant de la sanction pécuniaire³. ■

3. V. AMF, « Le montant de la sanction pécuniaire », 27 janv. 2011, spéc. p. 4. V. pour un dépositaire, Sanct. AMF, 25 févr. 2013, Société INTERFI SA : Bull. Joly Bourse 2013, p. 232, note I. Riassetto.

Gestion collective – Directive OPCVM – Notion de paiement aux participants – Livraison aux participants de certificats de parts nominatives (Dir. 85/611/CEE, 20 déc. 1985 mod., art. 45).

CJUE, 2^e ch., 11 septembre 2014, Ph. Gruslin c/ Beobank SA, aff. C-88/13

L'obligation prévue à l'article 45 de la directive OPCVM, selon laquelle un OPCVM qui commercialise ses parts sur le territoire d'un État membre autre que celui où il est situé est tenu d'assurer les paiements aux participants dans l'État membre de commercialisation, n'inclut pas la livraison aux participants de certificats représentatifs de parts qui se trouvent inscrites à leur nom dans le registre des porteurs de parts détenu par l'émetteur.

Commentaire d'Isabelle Riassetto

La directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) modifiée, dite « directive OPCVM », a établi des règles minimales communes en ce qui concerne l'agrément, le contrôle, la structure, l'activité et les informations que les OPCVM doivent publier. L'application de règles communes constitue une garantie, afin notamment de permettre aux OPCVM de commercialiser leurs parts sur une base transfrontalière dans les autres États membres sans que ces derniers puissent les soumettre à quelque disposition que ce soit, sauf dans les domaines qui ne relèvent pas de la directive. Sous la section VIII de ladite directive, intitulée « Dispositions spéciales applicables aux OPCVM qui commercialisent leurs parts dans les États membres autres que ceux où ils sont situés », l'article 44, paragraphe 1, de celle-ci prévoyait en effet

que : « Un OPCVM qui commercialise ses parts dans un autre État membre doit respecter les dispositions législatives, réglementaires et administratives qui sont en vigueur dans cet État et qui ne relèvent pas du domaine régi par la présente directive. » Ces règles relèvent du domaine de la « responsabilité résiduelle » des États membres¹. L'article 45 de cette directive énonçait que : « Dans l'hypothèse visée à l'article 44, l'OPCVM doit prendre, entre autres, les mesures nécessaires, dans le respect des dispositions législatives, réglementaires et administratives en vigueur dans l'État membre de commercialisation, pour que les paiements aux participants, le rachat ou le remboursement des parts, ainsi que la diffusion des informations qui incombent à l'OPCVM, soient assurés aux participants dans cet État. »

La Cour de justice de l'Union européenne a été saisie par la Cour de cassation belge d'une question préjudicielle intéressant la portée de cette dernière règle : « l'article 45 de la directive [OPCVM] doit-il être interprété en ce sens que la notion de "paiement aux participants" vise aussi la livraison aux participants de certificats de parts nominatives ? ».

Cette affaire oppose un porteur de parts (M. Gruslin), ressortissant belge résidant en Belgique, au distributeur belge (Beobank) d'un fonds commun de placement (FCP) de droit luxembourgeois (Citiportfolio), soumis à la directive OPCVM. La gestion de ce fonds est assurée par la société de gestion de droit luxembourgeois Citiportfolios et la banque dépositaire est la société Citibank Luxembourg. Les parts du fonds sont distribuées en Belgique par Beobank en qualité d'organisme désigné par la société de gestion, conformément à l'article 138, deuxième alinéa, de la loi belge du 4 décembre 1990. Ce texte dispose en effet que « l'organisme de placement visé à l'alinéa 1er doit désigner un organisme visé à l'article 3, 1° ou 2°, pour assurer les distributions aux participants, la vente ou le rachat des parts ainsi que la diffusion [...] des informations qui incombent à l'organisme de placement ». M. Gruslin a investi dans ce FCP en souscrivant des parts directement auprès de la société de gestion luxembourgeoise, sans passer par le distributeur belge. En septembre 1996, le dépositaire a mis fin à toutes ses relations de comptes et d'affaires avec son client, M. Gruslin, et a averti celui-ci que, à défaut de lui donner des instructions quant aux opérations à effectuer pour réaliser les parts, celles-ci seraient inscrites à son nom dans le registre des porteurs de parts du fonds détenu par l'émetteur. N'ayant pas obtenu d'instructions, le dépositaire a procédé à cette inscription en octobre 1996. Deux mois plus tard, l'investisseur a écrit au distributeur belge pour obtenir la livraison de certificats représentatifs des parts inscrites à son nom dans le registre des porteurs de parts du fonds. Le distributeur a répondu que, comme les parts avaient été achetées directement auprès de la société de gestion, elles ne figuraient pas au dossier ouvert au nom de l'investisseur dans ses livres. En janvier 2008, M. Gruslin a introduit une procédure devant le tribunal de commerce de Bruxelles en vue d'obtenir que

le distributeur belge soit condamné à lui livrer les certificats afin de pouvoir démontrer la propriété des parts souscrites. N'ayant pas obtenu satisfaction, il a interjeté appel de la décision en se fondant sur l'article 138, alinéa 2 de la loi du 4 décembre 1990. Par arrêt du 11 janvier 2011, la cour d'appel de Bruxelles a déclaré non fondée la demande tenant à la livraison des certificats au motif que, dans la mesure où ce texte constituait la transposition en droit belge de l'article 45 de la directive OPCVM, la notion de « distribution » qui y était employée devait s'entendre comme visant non pas la livraison de certificats de parts, mais le paiement aux participants. Saisie par la Cour de cassation belge de la question de savoir si la notion de participant inclut la délivrance de certificats de parts nominatives, la Cour de justice de l'Union européenne répond par la négative.

Sur le fond, elle commence par rappeler que la directive OPCVM ne définit pas la notion de « paiements aux participants ». En l'absence de renvoi exprès au droit des États membres, l'application uniforme du droit de l'Union et le principe d'égalité impose une interprétation autonome et uniforme en tenant compte du contexte de la disposition et de l'objectif poursuivi par la réglementation en cause². La notion de paiement aux participants au sens de l'article 45 de la directive ne dépend donc pas du droit belge, même si les mesures prises par l'OPCVM afin d'assurer ce paiement doivent respecter le droit de cet État.

Selon l'article 1^{er}, paragraphe 6, de cette directive, lu en combinaison avec le cinquième considérant de celle-ci, la libre commercialisation des parts des OPCVM au sein de l'Union implique, pour les OPCVM situés dans un État membre, la possibilité de commercialiser leurs parts dans un autre État membre sans que ce dernier puisse les soumettre à quelque autre disposition que ce soit dans les domaines régis par cette directive. L'article 44, paragraphe 1, de la directive impose à l'OPCVM dans cette situation de respecter les dispositions législatives, réglementaires et administratives en vigueur dans cet État qui ne relèvent pas du domaine régi par la directive OPCVM. Toutefois, comme l'énonce l'arrêt « dans le même cas de figure, l'article 45 de cette directive prévoit que l'OPCVM doit prendre, entre autres, les mesures nécessaires pour que les paiements aux participants, le rachat ou le remboursement des parts ainsi que la diffusion des informations qui lui incombent soient assurés aux participants dans cet État. Cette disposition précise que ces mesures doivent être prises dans le respect des dispositions législatives, réglementaires et administratives en vigueur dans l'État membre de commercialisation. » (point 37). Comme la Cour le souligne ensuite, même si une multitude de prestations peut être liée à la souscription et à la détention des parts d'un OPCVM, il résulte néanmoins du libellé de l'article 45 que « cet organisme n'est tenu d'assurer dans l'État membre de commercialisation que les paiements aux participants, le rachat ou le remboursement des parts et la diffusion d'informations » (point 39).

1. V. La communication interprétative de la Commission européenne du 19 mars 2007 sur les « Pouvoirs respectifs conservés par l'État membre d'origine et l'État membre d'accueil dans la commercialisation des OPCVM conformément à la section VIII de la directive OPCVM (Com (2007) 112 final).

2. Arrêt *Fish Legal et Shirley*, EU:C:2013:853 (point 42), et jurisprudence citée.

Selon le cinquième considérant de la directive OPCVM, ce texte vise à garantir l'existence de mécanismes permettant aux participants d'exercer de façon aisée leurs droits financiers dans l'État membre de commercialisation et la diffusion dans cet État membre des informations qui doivent être fournies aux participants par l'OPCVM. Or, les dispositions de la directive qui régissent les droits financiers des porteurs de parts et les obligations d'information qui incombent à l'OPCVM ne comportent aucune prescription quant aux modalités de représentation, de détention et de circulation des parts d'un OPCVM, ni quant aux moyens de preuve de la propriété des parts en vue de l'exercice, par leur titulaire, des droits y attachés. La forme sous laquelle une part est émise est intrinsèquement liée à la manière dont la propriété des parts peut être démontrée et les droits qui y sont afférents exercés (point 42). On peut observer à cet égard que l'émission des parts, contrairement à leur rachat et remboursement, n'est pas visée par l'article 45, qui n'est centré que sur des droits des porteurs régis par la directive. La directive OPCVM ne régit pas ce domaine, mais se borne à établir une obligation d'information des participants à cet égard³. « Un participant ne saurait partant pas se fonder sur l'article 45 de cette directive et, en particulier, sur l'obligation qui incombe à l'OPCVM d'assurer les paiements aux participants dans l'État membre de commercialisation, aux fins d'obtenir du service financier de cet organisme la livraison d'un certificat représentatif des parts qu'il a souscrites » (point 45).

L'arrêt retient ainsi une interprétation stricte de l'article 45 de la directive. La solution doit être approuvée. En effet, la notion de « paiement aux participants » recouvre, comme l'a d'ailleurs souligné l'avocat général dans ses conclusions (point 46), « l'exécution d'une obligation monétaire, tel que le paiement d'intérêts ou de dividendes attachés aux parts, ou, en cas de remboursement ou de rachat des parts, le paiement des sommes dues au participant », autrement dit l'exercice des droits financiers attachés aux parts. Elle ne recouvre donc pas la délivrance de certificats de parts, laquelle consiste en la remise d'une attestation de la propriété des parts à des fins probatoires. La notion de paiement ne saurait donc être artificiellement hypertrophiée pour y intégrer des éléments qui n'y sont pas relatifs. La référence aux « distributions » qui figure dans le texte de la loi belge de transposition de l'article 45 ne saurait recevoir d'autre interprétation que financière⁴. Elle ne doit pas être interprétée comme revoyant à l'ensemble des prestations relevant de la commercialisation (distribution) des parts. Si le législateur de l'Union a jugé nécessaire, en vue de réaliser une protection plus efficace et plus uniforme des participants, d'imposer à l'OPCVM l'obliga-

tion de garantir aux participants dans l'État membre de commercialisation certaines prestations jugées importantes, il l'a estimé suffisant. Aussi a-t-il considéré qu'il n'était pas utile d'en intégrer d'autres. En conséquence, le porteur de parts ne peut se fonder sur l'article 45 de la directive pour exiger du distributeur local de l'OPCVM un tel certificat. À défaut de relations contractuelles avec ce distributeur, le porteur de parts devra s'adresser directement à l'émetteur, à savoir la société de gestion du FCP, la tenue du registre des parts nominatives et la délivrance des attestations de propriété relevant du droit luxembourgeois.

Il convient de souligner que l'arrêt se réfère expressément, pour corroborer son interprétation de l'article 45 de la directive OPCVM V, à l'article 19, paragraphe 3, sous m), de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), dite directive « OPCVM IV », lu en combinaison avec le considérant 22 de celle-ci, selon lequel le contenu du registre des porteurs de parts, l'organisation de la tenue de ce registre ainsi que sa localisation relèvent soit des règles de l'État membre d'origine de l'OPCVM, soit des modalités d'organisation de la société de gestion de cet organisme (point 46). Il s'agit donc bien en l'espèce du droit luxembourgeois. La directive OPCVM IV a abrogé la directive OPCVM et en a refondu le contenu, mais n'a pas imposé de nouvelles règles en la matière en son chapitre XI relatif aux dispositions spéciales applicables aux OPCVM qui commercialisent leurs parts dans des États membres autres que ceux où ils sont établis, et plus spécialement à l'article 92. La solution du présent arrêt conserve donc son intérêt sous l'empire de la directive OPCVM IV.

Enfin, cette interprétation restrictive permet en outre d'éviter que soient mis en place des obstacles à la libre prestation de services entre États membres. À cet égard, l'obligation de disposer sur le territoire de l'État d'accueil d'un représentant légal de l'OPCVM qui assurerait des fonctions relevant de l'OPCVM ou de sa société de gestion reviendrait à exiger de disposer d'un établissement dans cet État, contraire à la notion de prestation de services⁵. ■

3. Le schéma A annexé à la directive OPCVM, point 1.10 sous la colonne 1 intitulée « Information concernant le fonds commun de placement » énumère les renseignements à fournir aux participants en ce qui concerne la nature et les caractéristiques principales des parts à émettre par l'OPCVM, y compris la forme de représentation de celles-ci, à savoir si elles le seront par un titre vif, par un certificat représentatif, soit encore par l'inscription sur un registre ou en compte, ainsi que l'indication de ce que les parts seront émises sous forme nominative ou au porteur. V. le point 43 de l'arrêt Gruslin.

4. Cf. la notion de distribution de dividendes.

5. R. Vandamme, « Vers un marché européen pour les organismes de placement collectif en valeurs mobilières » ; commentaire des dispositions de la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985, Commission des Communautés européennes, Office des publications officielles des Communautés européennes, 1988, p. 93.