

Chronique de *Gestion Collective*



FABRICE BUSSIÈRE
Direction
des affaires juridiques
Société Générale
Asset Management

Consultation AMF sur son projet de règlement général relatif à l'activité de dépositaire d'OPC

À la différence des sociétés de gestion de portefeuille, le statut du dépositaire d'OPCVM n'a guère évolué depuis une vingtaine d'années, et ce, malgré le développement considérable de la gestion collective et la complexité croissante des stratégies financières mises en place par l'OPCVM. Or, les dépositaires français ont dû faire face à la fois à l'évolution des techniques de gestion, l'extension des actifs éligibles à l'actif des OPCVM (notamment recours massif aux instruments financiers à terme et, plus récemment, les dépôts) ainsi qu'à la commercialisation des OPCVM dans des circuits de distribution extérieurs à leur groupe d'appartenance¹. Face à ces défis, la responsabilité du dépositaire s'est progressivement accrue². Il en découlait en conséquence une absolue nécessité de redéfinir et préciser soigneusement les missions du dépositaire.

C'est la raison pour laquelle l'AMF vient de lancer une consultation sur son projet de règlement général relatif à l'activité dépositaire d'OPC³. Ce projet de règlement général poursuit l'objectif de rénover et clarifier le cadre réglementaire du dépositaire⁴.

On se souvient que la loi n°88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux OPCVM, transposant la directive OPCVM, a consacré la fonction dépositaire d'OPCVM. Les articles L. 214-16 et L. 214-26 confient une double mission au dépositaire : la conservation des actifs du fonds et le contrôle de la régularité des décisions de gestion. Distinct par définition de la société de gestion⁵, le dépositaire demeure toutefois responsable (avec, le cas échéant, solidarité pour les FCP⁶) avec celui-ci vis-à-vis des porteurs et actionnaires⁷. Cette responsabilité demeure, même dans

l'hypothèse où le dépositaire délègue sa mission à un tiers (hypothèse d'une sous-conservation)⁸. Ces missions générales, telles que définies par le Code monétaire et financier, ont été précisées dans l'instruction de la COB du 9 novembre 1993 relative aux missions et moyens du dépositaire d'OPCVM. Cette instruction organise également la gestion du passif et les dispositifs d'alerte chez le dépositaire en cas d'anomalies constatées dans la gestion. Depuis l'instruction COB de 1993, les textes français sur le dépositaire n'ont guère évolué⁹. Une étude récente de l'AMF avait souligné la nécessité de moderniser le cadre réglementaire applicable à ce prestataire¹⁰.

Au niveau européen, la mission du dépositaire n'est guère mieux définie. Il ressort de la directive OPCVM du 20 décembre 1985 un régime fragmenté. L'article 7-1 de la directive énonce simplement que "*la garde des actifs du FCP doit être confiée à un dépositaire*". L'article 8-2 ajoute que "*le dépositaire doit être un établissement soumis à un contrôle public. Il doit présenter des garanties financières et professionnelles suffisantes pour être en mesure d'exercer de façon effective les activités qui lui incombent en raison de sa fonction de dépositaire et pour faire face aux engagements qui résultent de l'exercice de cette fonction*". Chaque État membre doit déterminer les catégories d'établissement parmi lesquelles les dépositaires peuvent être choisis (article 8-3). Le statut du dépositaire est donc abordé – du moins au niveau communautaire – de manière très générale.

Le projet de règlement général AMF entend en conséquence proposer un cadre moderne du métier de dépositaire. Celui-ci s'articule autour d'un nouveau chapitre III du titre III du livre III du règlement général intitulé "*dépositaires d'organismes de placement collectif*". Il a

1. Mécanisme dit de distribution ouverte des OPCVM : sur ce nouveau mode de commercialisation, V. Banque Magazine Supplément, septembre 2002, "Distribution d'OPCVM : vers une architecture ouverte".

2. Sur les difficultés rencontrées par les dépositaires pour remplir leur mission, V. "La fonction dépositaire en France : cadre juridique - Bilan et préconisations", Revue mensuelle AMF février 2005, p. 29.

3. Communiqué de presse AMF du 10 juillet 2006.

4. En application de l'article L. 621-7-V-4 du Code monétaire et financier, "*le règlement général de l'AMF détermine notamment [...] les conditions d'exercice de l'activité de dépositaire d'OPC*". Le règlement général de l'AMF prévoit bien un chapitre relatif au dépositaire, mais non renseigné à ce jour.

5. Articles L. 214-16 et L. 214-26 du Code monétaire et financier - De manière générale, V. M. Germain et Ch. Pénichon, Les OPCVM, ANSA n°194, 3^e éd. 2003, n°13 - I. Riasetto et M. Storck, OPCVM éd. Joly, n°301 et s.

6. Article L. 214-28 du Code monétaire et financier.

7. Ph. Guilhaumaud, "*La responsabilité civile du dépositaire d'OPCVM*", Banque & Droit n° 25, septembre-octobre 1992, p. 155 ; P. Bouteiller, "*La responsabilité du banquier dépositaire de titres*", Revue de droit bancaire et financier septembre-octobre 1999, p. 4 ; A. de Raucourt, "*La responsabilité en matière de gestion collective*", Banque & Droit n°70, mars-avril 2000, p. 17.

8. Articles L. 214-16 et L. 214-26 du Code monétaire et financier ; V. Article 7-2 de la directive OPCVM du 20 décembre 1985.

9. L'AMF a été amenée à préciser la mission du dépositaire, notamment lorsque celui-ci conserve les actifs d'un OPCVM de fonds alternatifs ; en ce sens : V. "La régulation de la multigestion alternative : relevé de décisions de la COB", Bull. mensuel COB n°378, avril 2003, p. 11 ; V. Banque & Droit n°89, mai-juin 2003, p. 42.

10. "La fonction de dépositaire en France : cadre juridique - bilan et préconisations", Revue mensuelle AMF n°11, février 2005, p. 29.

vocation à se substituer à l'instruction COB de 1993. La 1^{re} section de ce chapitre (articles 331-1 et s.) s'attache dans un premier temps à clarifier la définition du dépositaire. En effet, l'activité de garde des actifs, qui définit la mission du dépositaire au sens de la directive 85/611/CEE OPCVM (article 7-1), a été transposée en droit français sous le vocable de conservation des actifs¹¹. Or, le terme de conservation renvoie à deux services distincts. Il renvoie tout d'abord à la mission même du dépositaire : celui-ci conserve les actifs des SICAV et des FCP (articles L. 214-16 et L. 214-26 du Code monétaire et financier). Il renvoie également au service de tenue de compte conservation, tel que défini à l'article 312-6 du règlement général de l'AMF. Or, les deux métiers ne sont pas identiques. D'une part, le dépositaire n'est pas qu'un simple établissement teneur de compte conservateur. Sa mission de contrôle de régularité des décisions de l'OPCVM le singularise par rapport aux autres teneurs de comptes. D'autre part, ce service ne porte que sur les instruments financiers mentionnés aux articles L. 211-1-I, 1^o, 2^o, 3^o du Code monétaire et financier, excluant de la sorte les instruments financiers à terme et les dépôts, produits fréquemment utilisés par les gestionnaires de portefeuille.

C'est pourquoi le projet de règlement général AMF soumis à consultation couvre à la fois l'activité de tenue de compte conservation mais également l'activité de tenue de position. Cette dernière consiste à établir les positions ouvertes sur les instruments financiers à terme, des titres nominatifs purs ainsi que les dépôts et enregistrer leurs mouvements. Pour ces actifs, le dépositaire n'est pas tenu, selon l'AMF, d'une obligation de restitution. L'ensemble des actifs éligibles à un OPCVM (bilan et hors bilan) entrent en conséquence dans le champ de contrôle du dépositaire. Cette exigence est d'autant plus nécessaire qu'un seul et unique dépositaire est désigné par OPCVM¹². L'AMF rappelle enfin que le contrôle de régularité des décisions de l'OPC s'effectue a posteriori et exclut tout contrôle d'opportunité de la part du dépositaire.

Le projet de règlement général refond également l'organisation et les moyens du dépositaire (section II ; articles 335-5 et s. du projet de règlement général). Cette section détaille les moyens dont doit disposer en permanence celui-ci. L'organisation du dépositaire est décrite dans un cahier des charges, tenu à la disposition de l'AMF, qui désigne notamment le responsable du contrôle dépositaire.

La section III du chapitre III décrit les modalités de conservation de certains actifs ne faisant pas l'objet de tenue de compte de conservation par le dépositaire, à savoir les instruments financiers à terme (négociés ou non sur un marché réglementé), les titres nominatifs purs ainsi que les dépôts. Les actifs détenus par les OPCV pourraient également relever à terme de cette section du règlement général de l'AMF.

Enfin, la section IV précise les conditions de contrôle de régularité des décisions de l'OPC. Cette mission s'articule autour d'un plan de contrôle général qui prévoit les contrôles réalisés par le dépositaire. Il est mis au moins une fois par an et est tenu à la disposition de l'AMF.

La consultation de l'AMF prend fin le 30 septembre 2006. Il conviendra également de suivre deux réflexions qui concernent actuellement le dépositaire. La première, rappelé par l'AMF à l'occasion de sa consultation publique, porte sur le rôle et la responsabilité du dépositaire des OPC exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés (tels que les OPCVM contractuels). Pour ces OPCVM, sa responsabilité est identique à celle dont il assume pour les OPCVM à vocation générale. Ces OPCVM dédiés principalement à la gestion alternative peuvent être amenés à déléguer la conservation des actifs à un tiers autre que le dépositaire. Cette situation se rencontre essentiellement lorsque le fonds recourt aux services d'un *prime broker*. Certes, pour une gestion traditionnelle, un dépositaire peut également travailler avec des sous-conservateurs. Mais en pratique ces sous-conservateurs sont choisis par le dépositaire, et généralement, appartiennent au même groupe que le dépositaire. En revanche, le *prime broker* est choisi par le gestionnaire, et va travailler avec ses propres sous-conservateurs. Le dépositaire, face à ce choix imposé, n'entend pas voir engager davantage sa responsabilité¹³. Cette problématique est d'autant plus sensible que le dépositaire français est tenu à une obligation de restitution de titres détenus en portefeuille. Sur ce chantier, l'AMF doit poursuivre la réflexion avec les gestionnaires et les dépositaires.

La deuxième réflexion touchant actuellement le dépositaire est l'éventuelle reconnaissance d'un passeport européen à son profit. Cette éventualité est évoquée dans le Livre Vert de la Commission européenne de juillet 2005 sur l'amélioration du cadre régissant les fonds d'investissement dans l'Union européenne¹⁴. Toutefois, un tel passeport suppose au préalable que le métier de dépositaire soit harmonisé au niveau européen. Or, force est de constater que tel n'est pas le cas. Le dépositaire français est assurément le plus régulé en Europe. Il met, par exemple, à la charge de celui-ci une véritable obligation de restitution des titres (article 332-4-3 RG AMF), obligation qu'on ne retrouve pas dans d'autres réglementations européennes. En outre, cette obligation demeure à la charge de l'établissement français, quand bien même celui-ci aurait délégué la conservation à un tiers. De nombreux États mineurent cette obligation (par exemple le Luxembourg). De même, les conditions d'accès à la profession de dépositaire diffèrent selon les États membres. Tant que ces conditions ne seront pas harmonisées, la reconnaissance d'un passeport au profit du dépositaire d'OPCVM restera hypothétique.

11. Articles L. 214-16 et L. 214-26 du Code monétaire et financier.

12. *Ibid.*

13. *Ibid.*

14. Banque & Droit n° 104, novembre-décembre 2005, p. 66.

Position AMF du 14 septembre 2006 – Programme d'activités multigestion alternative – Fonds étrangers structurés sur hedge funds

L'activité de multigestion alternative est régulée en France à un double niveau. Tout d'abord, au niveau de l'OPCVM, du fait que cette activité ne peut être exercée que via un OPCVM de fonds alternatifs, tel que créé par la loi du 1^{er} août 2003 de sécurité financière¹⁵. Par ailleurs, au niveau de l'acteur, cette gestion ne peut être conduite que par une société de gestion ayant obtenu préalablement la validation de la part de l'AMF d'un programme d'activités spécifique (article R. 214-37 du Code monétaire et financier). Or, si dans son principe, ce dispositif est clair, en pratique, il l'est un peu moins. S'est posé notamment la question de savoir si la société de gestion, lorsqu'elle gère par une délégation de gestion financière, un fonds de fonds alternatifs de droit étranger devait également remplir un programme d'activités. Au vu des textes en vigueur, l'exigence d'un tel programme s'applique uniquement pour la gestion d'OPCVM de fonds alternatifs de droit français¹⁶.

L'AMF, par une position adoptée le 14 septembre 2006¹⁷, se prononce, de manière ambiguë, sur cette question. Elle concerne les fonds étrangers structurés sur *hedge funds*, non autorisés à la vente en France, pour lesquels le

gestionnaire français a obtenu une délégation pour assurer la gestion passive (ex. les fonds de fonds alternatifs garantis). Dans cette situation, la sélection des fonds alternatifs est assurée par la société de gestion étrangère. Quant au gestionnaire français, il "assure uniquement la responsabilité de la structuration sur le panier de fonds" (position AMF du 14 septembre 2006). Cela ne signifie nullement que le rôle joué par le gestionnaire français est moins important que celui assumé par le gestionnaire étranger, mais sa mission consiste à structurer les "briques" sélectionnées par le gestionnaire étranger. Faute d'activité de sélection de *hedge funds*, le programme de multigestion alternative ne se justifie plus, selon l'autorité de surveillance, pour le prestataire français. Encore faut-il, comme l'ajoute l'AMF, que ce partage des rôles soit clairement indiqué dans le prospectus du fonds étranger. Reste à savoir si cette position est uniquement justifiée du fait que la mission du gestionnaire français est cantonnée à la gestion passive du fonds ? Une lecture *a contrario* du principe édicté par l'AMF laisserait à penser que l'approbation d'un programme d'activité serait requis si, dans le cas étudié, le gestionnaire français fournissait une activité de sélection active de fonds alternatifs pour le compte d'un fonds d'investissement étranger. Il nous semble que cette ambiguïté devrait être levée rapidement par l'AMF. ■

15. F. Bussière et S. Puel, "La gestion collective dans la loi de sécurité financière : entre modernisation et sécurité", Bull. Joly Bourse septembre-octobre 2003, § 74, p. 555.

16. L'article R. 214-37 du Code monétaire et financier, dans un sous-paragraphe consacré aux OPCVM de fonds alternatifs, dispose en effet

que "les sociétés de gestion assurant la gestion OPCVM qui investissent dans des fonds alternatifs doivent au préalable faire approuver par l'AMF un programme d'activités spécifique".

17. Position disponible sur le site Internet de l'AMF.