



COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

Bruxelles, le 30.03.2004  
COM(2004) 207 final

**COMMUNICATION DE LA COMMISSION  
AU CONSEIL ET AU PARLEMENT EUROPÉEN**

**La réglementation relative aux dépositaires d'OPCVM dans les États membres: état des lieux et pistes d'évolution**

## **1. Le dépositaire d'OPCVM joue un rôle particulier dans la protection des investisseurs**

Gérant environ 3 500 milliards d'euros d'actifs, les OPCVM (organismes de placement collectif en valeurs mobilières) – organismes de placement collectif (OPC) harmonisés – sont, en moyenne, le véhicule de placement le plus utilisé par les ménages européens. En regroupant leurs placements, ils permettent aux investisseurs individuels de profiter à un coût raisonnable des techniques de diversification des risques liés aux marchés financiers, ainsi que du savoir-faire des professionnels.

Le dépositaire d'OPCVM a pour mission d'assurer la "garde" des actifs des OPCVM et d'effectuer une série de contrôles pour le compte des investisseurs. Sans lui, un gestionnaire de fonds malintentionné pourrait bien plus facilement tromper les investisseurs sur les opérations effectuées, voire détourner à son profit les valeurs mobilières et les liquidités du fonds, comme cela s'est produit dans certains grands scandales financiers. Aux États-Unis, des enquêtes récentes ont mis au jour certaines malversations préoccupantes (par exemple, des fonds spéculatifs (*hedge funds*) ont été accusés d'effectuer des opérations illégales sur des fonds de placement au détriment des investisseurs individuels), qu'un système bien construit autour de la figure du dépositaire aurait pu contribuer à prévenir (aux États-Unis, la loi n'oblige pas les gestionnaires de fonds d'investissement à travailler avec un dépositaire de ce type, contrairement à la législation européenne). Le dépositaire constitue donc un garde-fou prudentiel vital pour les épargnants qui investissent dans les OPCVM.

## **2. La réglementation européenne en vigueur concernant les dépositaires d'OPCVM**

Depuis la création du cadre juridique européen par la directive 85/611/CEE<sup>1</sup>, le dépositaire en est devenu l'un des trois piliers, avec les fonds (les OPCVM) et leurs gestionnaires. Il est cependant soumis à un nombre très limité de principes et d'obligations au niveau de l'Union européenne.

### **2.1 Le dépositaire d'OPCVM est un acteur défini par défaut, dépourvu de "passeport européen"**

Le dépositaire est défini à l'article 1<sup>er</sup> bis de la directive 85/611/CEE, telle que modifiée ultérieurement, comme "*tout établissement chargé des missions visées aux articles 7 et 14 [missions prudentielles] et soumis aux autres dispositions énoncées aux sections III bis et IV bis*" de la directive. Cette définition vise les missions et obligations, assez générales, qui incombent au dépositaire d'un fonds communs de placement, d'un "unit trust" ou d'une société d'investissement. Il importe de noter que la nature juridique du dépositaire est ainsi laissée à la discrétion des États membres. De plus, un OPCVM ne peut obtenir un agrément que si les autorités compétentes approuvent le choix de son dépositaire, dont les dirigeants doivent présenter l'honorabilité et l'expérience requises, "*eu égard également au type d'OPCVM à gérer*" (précision introduite par la directive 2001/107/CE).

En termes de ressources et de surveillance, la directive exige seulement du dépositaire qu'il présente "*des garanties financières et professionnelles suffisantes pour être en mesure*

---

<sup>1</sup> 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), JO L 375 du 31.12.1985, p. 3.

*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".* Elle ne fournit aucune précision touchant l'organisation et les contrôles internes propres à la fonction de dépositaire. Bien que le dépositaire soit "*un établissement soumis à un contrôle public*", il ne doit pas nécessairement être soumis à une véritable surveillance prudentielle: en particulier, aucune obligation de déclaration aux autorités compétentes ne lui est imposée.

La directive dispose également que le dépositaire doit avoir son siège statutaire dans l'État membre où le gestionnaire agréé (société de gestion ou société d'investissement) a lui-même son siège statutaire, c'est-à-dire l'État membre qui a agréé l'OPCVM, ou dans un autre État membre, pour autant qu'il ait une succursale dans l'État membre d'agrément de l'OPCVM – il est alors soumis à l'agrément et au "contrôle public" des autorités locales compétentes en matière d'OPCVM. Dans un marché intérieur moderne, ce dispositif paraît restrictif.

## **2.2 Les dépositaires sont soumis à certaines obligations prudentielles, dont le contenu juridique est cependant imprécis**

La séparation entre les actifs d'un fonds et la société qui en assure la gestion, motivée par le scandale IOS, vers la fin des années 1960, s'est traduite dans la directive de 1985 par la désignation du dépositaire en tant qu'entité responsable de la "garde" des actifs d'un OPCVM. De même, en incluant une liste de contrôles prudentiels fondamentaux (voir annexe II), la directive visait implicitement à limiter les autres risques de conflit d'intérêts chez les gestionnaires d'OPC.

L'étendue exacte de la responsabilité du dépositaire n'est cependant pas totalement précisée. La directive dispose que cette responsabilité "*n'est pas affectée par le fait qu'il confie à un tiers tout ou partie des actifs dont il a la garde*". Cette disposition n'éclaire pas, toutefois, le contenu exact de la notion de "garde" (voir ci-dessous). Plus généralement, la directive ne précise pas si l'exécution des éventuels contrôles est soumise à une obligation de résultat, ou à une obligation de moyens (moins contraignante). Le libellé de la directive semble incliner dans le sens de la première interprétation, mais ce point n'a jamais été officiellement confirmé.

## **2.3 Peu de garde-fous précis contre les conflits d'intérêts chez le dépositaire**

La directive intègre le principe d'une séparation organique et d'une indépendance éthique entre le gestionnaire et le dépositaire: les deux fonctions ne peuvent être exercées par une même société et tant le dépositaire que la société de gestion doivent "*agir de façon indépendante et exclusivement dans l'intérêt des participants*". Mais les garde-fous techniques sont très limités. La directive de 1985 ne contenait que deux précisions en la matière, à savoir: les interdictions visant l'emprunt et la vente à découvert d'actifs, faites à la société de gestion et au dépositaire agissant pour le compte de fonds communs de placement.

Les conditions de la délégation de fonctions sont une autre question générale. À l'issue des négociations, l'interdiction faite à la société de gestion de déléguer la moindre de ses fonctions au dépositaire a finalement été limitée à une interdiction de déléguer "*la fonction principale de gestion des investissements*". La directive prévoit cependant que la délégation de fonctions "*ne doit pas empêcher la société de gestion d'agir, ni l'OPCVM d'être géré, au mieux des intérêts des investisseurs*", et qu'elle n'a aucune incidence sur la responsabilité de la société de gestion et du dépositaire envers les porteurs de parts et les autorités compétentes. Pour le dépositaire, la directive ne contient aucune disposition concernant la délégation éventuelle de ses tâches ou fonctions (hormis la conservation des actifs).

### **3. Une nouvelle approche politique est requise au niveau européen**

#### **3.1 Le Conseil a exigé un examen approfondi de la situation**

En transposant les directives OPCVM, bon nombre d'États membres ont étendu la liste des fonctions et des règles qui touchent l'organisation des dépositaires, générant ainsi des différences réglementaires dans l'Union européenne. Par conséquent, lors de l'adoption, le 5 juin 2001, de ses positions communes conjointes concernant les futures directives 2001/107/CE<sup>2</sup> et 2001/108/CE<sup>3</sup>, le Conseil a, dans une déclaration annexe à sa décision d'approbation, invité la Commission à présenter *"un rapport sur la réglementation relative aux dépositaires conformément à la directive 85/611/CEE et sur la nécessité de modifier cette réglementation, assorti, le cas échéant, d'une proposition de révision"*. Lors des négociations concernant la directive 2001/107/CE, le groupe de travail du Conseil avait envisagé l'ajout de dispositions précisant les fonctions spécifiques du dépositaire<sup>4</sup>. Mais cette option avait finalement été écartée, dans l'attente d'une évaluation de la nécessité d'approfondir l'harmonisation communautaire en la matière.

#### **3.2 Élaboration d'une position politique à moyen terme**

L'article 2, paragraphe 1, de la directive 2001/108/CE prévoit que *"au plus tard le 13 février 2005, la Commission transmet au Parlement européen et au Conseil un rapport sur la mise en oeuvre de la directive 85/611/CEE telle que modifiée et, le cas échéant, des propositions de modifications"*. Il est expressément prévu que ce rapport *"évalue l'organisation des fonds, y compris les règles et les pratiques en matière de délégation et le rapport entre gestionnaires de fonds et dépositaires"*.

La présente Communication, qui s'appuie notamment sur les résultats d'une consultation publique menée à l'automne 2002<sup>5</sup>, vise d'abord à donner suite à la demande du Conseil pour ce qui concerne les dépositaires:

- en examinant les règles en vigueur dans les États membres;
- en identifiant les questions d'ordre prudentiel que soulève la situation actuelle, dans l'optique d'une consolidation du marché intérieur;
- en proposant une approche pour répondre à ces questions.

À moyen terme, certains de ces sujets requerront un examen plus approfondi, à la lumière des résultats de la mise en œuvre concrète de la directive 2001/107/CE réglementant les sociétés de gestion d'OPCVM, afin que l'on puisse évaluer l'opportunité de mesures législatives correctrices. Les conclusions des travaux qui feront suite au présent rapport alimenteront donc le rapport d'ensemble sur les OPCVM, qui sera publié en 2005.

---

<sup>2</sup> Directive 2001/107/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 janvier 2002 modifiant la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) en vue d'introduire une réglementation relative aux sociétés de gestion et aux prospectus simplifiés, JO L 41 du 13.02.2002, p. 20.

<sup>3</sup> Directive 2001/108/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 janvier 2002 modifiant la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), en ce qui concerne les placements des OPCVM, JO L 41 du 13.02.2002, p. 35.

<sup>4</sup> Pour les considérations terminologiques concernant la notion de "dépositaire", voir annexe I. En ce qui concerne les dispositions examinées en 2000 par le groupe de travail du Conseil, voir annexe II.

<sup>5</sup> Près de 100 contributeurs, ayant des profils professionnels différents, ont répondu: voir annexe III.

#### **4. Questions politiques fondamentales<sup>6</sup>:**

##### **4.1 Les dépositaires ne bénéficient pas d'un droit d'établissement à part entière**

La création de succursales transfrontalières ne bénéficie pas du "passeport européen" fondé sur l'agrément délivré dans l'État membre d'origine du dépositaire: ces succursales sont en effet systématiquement soumises à l'approbation et au contrôle de l'État membre d'origine de l'OPCVM.

##### **4.1.1 Le marché des dépositaires est très fragmenté dans toute l'Union européenne:**

Selon les données collectées par les services de la Commission (voir annexe III, point 4.3), le marché européen des dépositaires d'OPCVM présente deux caractéristiques principales:

- les marchés nationaux, et notamment les plus grands, semblent fermés à la concurrence étrangère. Les créations de succursales transfrontalières sont très rares: environ 30 cas ont été signalés, alors que près de 530 dépositaires ont leur siège statutaire dans les États membres d'origine des OPCVM (situation observée à la fin 2002). Cependant, les dépositaires-succursales peuvent parfois se voir confier de gros volumes d'actifs, et des données par pays plus précises pourraient s'avérer nécessaires pour évaluer la pénétration des marchés nationaux par les dépositaires étrangers;
- la situation concurrentielle varie d'un État membre à l'autre: si, à la fin 2002, chaque dépositaire (succursales incluses) administrait en moyenne environ 6 milliards d'euros d'actifs pour le compte d'OPCVM, la moyenne nationale variait, en gros, de 1 à 40 milliards d'euros. Quelque grossier qu'il puisse paraître, cet indicateur dénote l'hétérogénéité marquée des niveaux de concentration du marché dans les États membres.

##### **4.1.2 Cette situation est le reflet d'obstacles juridiques et prudentiels transfrontaliers**

Le faible nombre des institutions étrangères agréées traduit une réticence des autorités nationales à composer avec un système juridique et prudentiel étranger dans le secteur des dépositaires, où aucune coopération prudentielle n'est organisée<sup>7</sup>. Cette réticence est encore plus marquée pour ce qui concerne la libre prestation de services<sup>8</sup>. La plupart des considérations avancées s'appliquent également à une éventuelle liberté d'établissement. Sont notamment évoqués: la séparation partielle entre les autorités chargées, respectivement, de la surveillance des OPCVM et de celle des dépositaires; le sentiment d'une coopération insuffisante, ainsi que la diversité des régimes et des obligations légales (comptabilité; régimes d'imposition; propriété des valeurs mobilières, etc.). La fragmentation du marché européen des dépositaires constitue en outre un obstacle supplémentaire aux fusions transfrontalières entre les fonds.

---

<sup>6</sup> Certaines considérations détaillées résultant de la consultation de la Commission figurent à l'annexe III, point 5.

<sup>7</sup> Cette réticence pourrait être atténuée par la bonne santé financière du groupe auquel appartient un dépositaire: les autorités compétentes pourraient ainsi escompter que la société mère d'un dépositaire, dotée d'une meilleure capacité financière, désintéressera les créanciers de celui-ci en puisant dans ses propres avoirs ("deep pocket"), afin d'empêcher que l'éventuelle crise de réputation du dépositaire ne rejaillisse sur le groupe entier. Dans cette hypothèse, les groupes bancaires intégrés pourraient constituer un facteur de développement positif pour la création par les dépositaires de succursales transfrontalières, en dépit d'autres questions importantes que leur type d'organisation peut soulever (voir ci-dessous le point concernant les conflits d'intérêts).

<sup>8</sup> Seule un petit nombre des contributeurs ayant répondu à la consultation de la Commission étaient d'emblée favorable à cette innovation, notamment: deux autorités de surveillance nationales, trois associations de gestionnaires de fonds et une fédération bancaire.

## **4.2 La typologie des dépositaires admissibles et des normes prudentielles connexes n'est pas harmonisée**

Un des premiers freins à l'acceptation transfrontalière d'un dépositaire de droit étranger semble être la disparité des typologies juridiques nationales concernant les entités éligibles à la fonction, dans la mesure où la nature juridique du dépositaire, et partant le type de contrôles prudentiels auquel est effectivement soumis un établissement étranger, influence la perception de la protection assurée à l'investisseur national.

### **4.2.1 Une typologie communautaire resserrée contribuerait à davantage d'admissions de dépositaires transfrontaliers**

La variété de certaines typologies nationales (voir annexe III) ne doit pas cacher la part prépondérante déjà prise, globalement, par les établissements de crédit (dans huit États membres, ils sont d'ailleurs les seuls dépositaires admissibles). Il paraîtrait donc approprié de restreindre la liste des entités admissibles aux seuls établissements soumis à une surveillance financière consolidée, voire aux seuls établissements de crédit – sans préjudice d'une possible inclusion des banques centrales. Une telle mesure adapterait la règle à la situation la plus fréquente, faciliterait la coopération prudentielle et la reconnaissance mutuelle de la qualité des contrôles prudentiels, et elle pourrait même ouvrir la voie à l'acceptation de la libre prestation des services de dépositaire. Elle paraîtrait aussi acceptable politiquement (voir les réponses des autorités nationales, à l'annexe III).

### **4.2.2 Mais l'hétérogénéité des exigences en fonds propres est aussi le reflet d'autres obstacles juridiques**

La consultation de la Commission a fait apparaître des écarts considérables dans les exigences en fonds propres:

- toutes catégories de dépositaires confondues, le minimum exigé varie sur une échelle de 1 à 900 dans l'Union européenne (d'environ 113 000 euros à 100 millions d'euros);
- dans une même catégorie – celle des établissements de crédit – le capital minimum requis varie de 5 millions à 100 millions d'euros.

Par conséquent, une mesure consistant simplement à restreindre le nombre des catégories admissibles n'entraînerait vraisemblablement pas un développement marqué des services transfrontaliers fournis par les dépositaires. Pour être efficace, une harmonisation de la typologie des dépositaires devrait être plus détaillée<sup>9</sup>, pour les raisons suivantes:

- d'une façon générale, les conditions d'exercice des dépositaires (obligations en matière d'organisation interne et de ressources) varient actuellement d'un État membre à l'autre, y compris au sein d'une même catégorie prudentielle (par exemple, celle des établissements de crédit), comme l'illustre la variété des exigences de fonds propres;
- les exigences en fonds propres reflètent le niveau du risque juridique assumé par les dépositaires locaux. Leur dispersion d'un État membre à l'autre dénote ainsi la variation des obligations juridiques pesant sur les dépositaires;

---

<sup>9</sup> Certains États membres favorables à une limitation des catégories d'entités admissibles le sont également à une harmonisation des exigences en matière de ressources et d'organisation interne.

- les déposataires ont aussi besoin d'un minimum de ressources financières pour financer leurs investissements propres (par exemple, en systèmes informatiques) et pour répondre aux normes d'organisation fixées dans les législations nationales. Ces normes peuvent varier en fonction des pratiques acceptables dans un État membre donné (par exemple, les fonctions externalisables), et des critères effectivement pris en considération par les autorités de surveillance. Selon le compromis qui s'instaure entre dispositions écrites détaillées et examen au cas par cas, le niveau des fonds propres, à titre d'exemple, peut revêtir une importance plus ou moins grande.

### **4.3 La prestation transfrontalière des services des déposataires est freinée par l'hétérogénéité des régimes de responsabilité**

#### **4.3.1 L'insécurité juridique a un coût, qui est supporté par les investisseurs**

Deux grands obstacles compliquent l'évaluation de la responsabilité du déposataire d'un État membre à l'autre: en premier lieu, la diversité des régimes juridiques, car la directive de 1985 renvoie, en la matière, aux lois nationales; en second lieu, les limites parfois floues de cette responsabilité. Dans plusieurs États membres, bien que le champ des diligences minimales du déposataire soit théoriquement harmonisé par la directive, leur nature juridique, les modalités de leur application et les éventuelles sanctions ne sont pas pleinement fixées.

En fonction de l'État membre, le déposataire peut être soumis, dans l'exécution de sa mission prudentielle, à une obligation de résultat ou à une obligation de moyens – ce qui a une incidence directe sur la sécurité juridique. Par exemple, seuls trois États membres semblent exclure la force majeure des motifs dégageant le déposataire de sa responsabilité.

L'insécurité juridique peut également résulter d'un chevauchement entre les obligations juridiques spécifiques du déposataire et la jurisprudence civile au sens large. Tel est notamment le cas des régimes juridiques où la responsabilité du déposataire au sens de la directive ("*résultant de l'inexécution ou de la mauvaise exécution de ses obligations*") fait, expressément ou non, l'objet de limitations ou de dérogations. Les investisseurs individuels sont effectivement exposés à un risque, et à des coûts, a priori cachés.

De plus, les systèmes existants d'indemnisation des investisseurs ne garantissent pas toujours la réparation intégrale du préjudice. Dans certains systèmes juridiques, à défaut de précisions contractuelles suffisantes, le partage de la charge des dédommagements éventuels entre gestionnaire et déposataire interviendra plutôt au terme d'un arrangement motivé par le souci de la réputation des partenaires concernés (ou de leur groupe), et non par des obligations légales à proprement parler. Cela est parfois considéré comme un facteur d'imprévisibilité. Faute d'une délimitation stricte des risques juridiques, les autorités de surveillance préféreront compter sur la surface financière du groupe, de préférence au développement d'un marché externe de l'assurance, qui risque bien de ne pas couvrir tous les aspects du risque juridique encouru.

#### **4.3.2 La notion de "garde" n'est pas harmonisée**

La "garde" des actifs d'un OPCVM est la première raison d'être du déposataire. La directive ne précise cependant pas la teneur de la responsabilité de celui-ci: est-il seulement chargé du contrôle prudentiel des conservateurs extérieurs auxquels cette garde est éventuellement déléguée ou reste-il le conservateur à part entière des actifs, tenu à certaines obligations envers le gestionnaire et les investisseurs, indépendamment du contrôle qu'il exerce?

D'un État membre à l'autre, la mission de garde des actifs d'un fonds implique, ou non, nécessairement une activité de conservation. La conservation est une activité soumise à d'importantes économies d'échelle, qui requiert des investissements considérables dans des systèmes informatiques distincts de ceux servant la fonction de contrôle dépositaire. Une deuxième différence entre les États membres tient au fait que, tantôt le dépositaire peut être véritablement tenu de restituer les actifs qui lui sont confiés, tantôt sa responsabilité en la matière peut être limitée.

#### **4.3. Préciser le lien entre la fonction de dépositaire et celle de (sous-)conservateur**

Dans certains États membres, le dépositaire peut désigner un sous-conservateur mondial (*global sub-custodian*). Cette activité est exercée par un très petit nombre de géants bancaires, qui se concurrencent mutuellement pour la conservation de milliers de milliards d'euros d'actifs. Ils concurrencent également les dépositaires sur les services à valeur ajoutée que proposent ces derniers. Ces services sont annexes à la mission prudentielle de base du dépositaire (par exemple: recouvrement des dividendes, gestion des votes par procuration), mais ils peuvent subventionner les coûts du contrôle dépositaire.

L'un des enjeux prudentiels touchant la clarification de la mission de garde du dépositaire (pur contrôleur ou conservateur obligé) est son incidence potentielle sur la qualité du contrôle prudentiel qu'il exerce. S'il s'avérait que le rôle de pur contrôleur doit être privilégié et déconnecté de la fonction de conservation, les grands sous-conservateurs actuels capteraient une fraction croissante non seulement des commissions de conservation, mais aussi des activités à forte valeur ajoutée. D'un côté, la compression des marges de conservation résultant de la concentration des volumes pourrait profiter aux investisseurs. De l'autre, elle pourrait aussi générer une concurrence par les prix entre les dépositaires sur leur mission prudentielle de base, ce qui compromettrait, en moyenne, la qualité de leur contrôle quotidien sur les gestionnaires.

#### **4.4 Des modèles organisationnels disparates sont admis**

Bien que l'organisation des tâches puisse influencer, dans de nombreux cas, sur le risque opérationnel du dépositaire, la directive ne contient aucune règle détaillée à ce sujet.

##### **4.4.1 L'énumération des tâches et obligations du dépositaire reprend très largement celle des missions prévues dans la directive<sup>10</sup>:**

D'une manière générale, la plupart des États membres estiment avoir fixé aux dépositaires de leurs OPCVM une liste précise de tâches et obligations. Mais celle-ci n'est considérée comme exhaustive que dans certains États membres, ce qui dénote peut-être une marge de manœuvre variable pour les autorités de surveillance.

##### **4.4.2 Mais la liste des activités autorisées n'est pas directement en rapport avec la fonction de dépositaire**

Dans la majorité des cas, les activités liées à la fonction de dépositaire ne concernent qu'une partie de l'institution concernée (le modèle est celui de la "banque universelle" ou bien de la

---

<sup>10</sup> La directive établit une distinction entre les obligations du dépositaire d'un fonds commun (dont la liste est plus longue) et celles du dépositaire d'une société d'investissement (voir annexe II). Cette asymétrie n'est cependant pas toujours reflétée dans les règles nationales: bon nombre d'États membres ont estimé que les actionnaires d'une société d'investissement ne sont pas en mesure de sanctionner les écarts éventuels du gestionnaire et ont à ce titre besoin d'une protection aussi étendue que les investisseurs d'un fonds commun.



filiale multi-activités). La plupart des États membres paraissent s'en remettre à la liste générale des activités permises par l'agrément accordé à un type d'institution donné (par exemple, un établissement de crédit). Mais une telle orientation laisse dans une zone d'ombre les entités qui ne sont pas à strictement parler encadrées par une réglementation prudentielle donnée: il y a là en pratique une marge d'appréciation au cas par cas pour les autorités de surveillance. Certains États membres interdisent cependant des activités déterminées, afin d'éviter les conflits d'intérêts.

#### **4.4.3 Des dispositions spécifiques touchent parfois l'externalisation de la conservation**

Il s'agit par exemple de limitations touchant la nature du sous-conservateur ou sa localisation ou de diligences préalables portant sur les régimes étrangers de propriété des titres. Certaines législations nationales laissent en outre une marge d'appréciation plus ou moins grande aux autorités de surveillance.

#### **4.4.4 La délégation des fonctions du dépositaire fait l'objet d'un traitement variable en matière de surveillance**

La plupart des réglementations nationales ne distinguent pas clairement les fonctions administratives et comptables du dépositaire de ses fonctions prudentielles. Plusieurs États membres interdisent cependant l'externalisation des fonctions prudentielles. Parallèlement, ceux qui limitent la délégation à la conservation des actifs sont minoritaires. Entre ces deux positions réglementaires, les autorités de surveillance paraissent donc disposer d'une marge d'appréciation considérable, mais leurs approches diffèrent: par exemple, la délégation est soumise à autorisation préalable dans cinq États membres, et elle implique l'intervention de deux catégories d'autorités de surveillance dans au moins neuf États membres. Seul un État membre n'a mis en place aucune procédure particulière concernant, par exemple, les formalités préalables ou le suivi de la délégation.

#### **4.5 Conflits d'intérêts et garde-fous prudeniels**

On relève une ligne de partage très nette dans l'organisation de la fonction de dépositaire en Europe, pour ce qui concerne les relations économiques entre le gestionnaire et le dépositaire: dans deux États membres, le second ne peut appartenir au même groupe que le premier. La neutralisation des conflits d'intérêts est l'une des principales motivations avancées.

Deux types de relations sont identifiés, tant par la législation communautaire que par les législations nationales, comme étant les principales sources de conflits d'intérêts chez le dépositaire: celles qu'il peut avoir avec l'OPCVM même et celles qu'il peut avoir avec la société de gestion. Si la directive pose comme principe que le dépositaire et la société de gestion doivent "*agir de façon indépendante et exclusivement dans l'intérêt des participants*", les États membres ont appliqué ce principe de façons très différentes.

##### **4.5.1 La relation OPCVM - dépositaire**

La variété des dispositions traduit à la fois la diversité des approches réglementaires et prudentielles et un degré variable de confiance dans la "muraille de chine" que le dépositaire est censé ériger.

Le dépositaire, ou une des entreprises associées (*affiliates*), peut souvent être amené à exercer pour son propre compte une activité d'investissement, ou d'autres activités, pouvant entraîner un conflit entre ses intérêts commerciaux directs (ou ceux de son groupe), et ceux

des porteurs de parts d'OPCVM. Dans au moins huit États membres, les dispositions réglementaires générales visant à prévenir ce risque reprennent simplement les principes de la directive.

Différentes approches coexistent néanmoins, en ce qui concerne les transactions et activités admissibles. Les réponses à la consultation n'ont pas permis à la Commission de déterminer si tous les États membres ont établi une liste de transactions avec des parties liées (*affiliated transactions*) requérant une surveillance particulière. Il apparaît clairement, dans certaines situations, que le simple recours à des mesures de sauvegarde non prudentielles (comme les règles de conduite, les obligations de divulgation) ne saurait suffire.

Plus généralement, certaines autorités défendent l'idée qu'aucune procédure interne ou "muraille de Chine" ne saurait éliminer complètement les risques de conflit d'intérêts. D'où l'importance des contrôles extérieurs et, en cas de dommage pour l'investisseur, des procédures de recours extrajudiciaire sous le contrôle des autorités compétentes.

À l'heure actuelle, le contrôle exercé par les autorités de surveillance peut avoir un objet variable, selon qu'il relève de la surveillance générale d'une catégorie déterminée d'entités (comme les établissements de crédit) ou de la surveillance spécifique de la fonction de dépositaire. L'importance donnée à la vérification des procédures et des sauvegardes spécifiques mises en place par les dépositaires pour éviter les conflits d'intérêts peut donc également varier. En outre, la lecture des règles écrites ne donne pas toujours une image complète de l'approche des autorités de surveillance: les "règles non écrites" et la préférence éventuelle pour une évaluation au cas par cas (par exemple, du soutien financier offert par le groupe du dépositaire) entrent aussi en ligne de compte.

#### **4.5.2 Une diversité remarquable des relations entre dépositaire et société de gestion**

Les sociétés de gestion peuvent être indépendantes ou, comme c'est assez fréquemment le cas sur le continent, intégrées au sein d'un groupe pouvant compter d'autres intervenants, comme des courtiers, des conservateurs, voire le dépositaire. Cette structure de groupe ne se conforme cependant pas à un modèle unique<sup>11</sup>. Seuls deux États membres vont jusqu'à interdire tout lien en termes d'actionnariat commun ou de participation commune aux organes d'administration ou de direction<sup>12</sup>. Inversement, quatre États membres n'ont adopté aucune disposition particulière en cette matière. Les réglementations nationales laissent parfois une grande marge d'appréciation aux autorités de surveillance.

Dix États membres ont mis en place des garde-fous complémentaires, d'ampleur variable. Les pratiques de surveillance diffèrent aussi sur ce point. Globalement, après les règles sur les liens juridiques et de participation, les obligations faites au dépositaire en matière de contrôle interne et de "muraille de Chine" sont les mesures de sauvegarde les plus souvent signalées.

---

<sup>11</sup> Plusieurs structures de groupe peuvent coexister dans un même État membre: il s'y présente, par exemple, des cas où il n'existe pas de groupe (la société de gestion est indépendante), ou des cas marqués traditionnellement par une "relation de clientèle captive", où la société de gestion est tenue de travailler avec le dépositaire du groupe, ce qui soulève la questions des priorités en matière de gestion interne des risques, ou des cas émergents de "marché contestable", où la société de gestion peut désigner un dépositaire externe. La fonction de dépositaire devient alors un véritable "centre de profit" et une activité stratégique.

<sup>12</sup> La situation peut être encore plus complexe, puisque rien n'empêche le conservateur d'appartenir au même groupe que la société de gestion. Mais il n'en reste pas moins que la fonction de dépositaire est alors moins exposée au risque de conflits d'intérêts.

Néanmoins, dans tous les États membres, les sociétés de gestion sont actuellement autorisées à déléguer une part variable de leurs fonctions à des entités ayant des liens étroits avec le dépositaire, voire appartenant au même groupe que celui-ci. Certaines autorités compétentes s'interrogent ouvertement sur la nécessité d'harmoniser les règles concernant cette délégation. La consultation de la Commission avait répertorié au préalable 13 tâches ou activités: un examen global de la mosaïque des délégations possibles (annexe III) porte, en somme, à conclure qu'une réelle convergence des dispositions régissant la délégation de tâches entre le gestionnaire du fonds et le dépositaire constitue un préalable important au développement du marché transfrontalier des services de dépositaire.

#### **4.6 Une harmonisation plus poussée des règles concernant l'information de l'investisseur**

La grande majorité des États membres ne semble pas avoir adopté des règles plus détaillées que les dispositions de la directive. Compte tenu cependant des divergences déjà relevées dans le présent rapport (concernant, par exemple, la responsabilité des dépositaires, l'organisation des tâches, ou le risque de conflits d'intérêts), il paraît grandement nécessaire d'améliorer les informations fournies aux investisseurs individuels: contrairement aux investisseurs professionnels, ceux-ci dépendent entièrement de la diligence de tiers pour appréhender les risques qu'entraîne l'investissement dans un OPCVM déterminé.

##### **4.6.1 Les règles concernant l'information sur les prix ne semblent pas poser de gros problème**

Les dépositaires d'OPCVM sont tenus par la directive et les réglementations nationales de veiller à ce que la valeur des parts soit calculée, et les transactions sur ces parts effectuées, conformément à la loi ainsi qu'au règlement du fonds. En général, l'information fournie aux investisseurs au sujet de ces règles, en particulier les règles de calcul, ne semble pas au stade actuel requérir une harmonisation plus poussée. Certains aspects spécifiques de la gestion du risque pourraient devoir être harmonisés davantage, mais cela intéresse plus les autorités prudentielles que les investisseurs individuels<sup>13</sup>. Il s'agit par exemple des méthodes d'évaluation des positions sur instruments dérivés ou des valeurs non liquides, et du degré d'implication du gestionnaire et du dépositaire dans l'établissement de ces méthodes.

##### **4.6.2 La transparence des coûts liés au dépositaire**

Les investisseurs individuels ne choisissent pas le dépositaire, qui assume une responsabilité à leur égard, dans certaines conditions fixées par le droit interne. Par ailleurs, les coûts (rémunération et commissions) imputables au dépositaire procèdent d'une multitude de facteurs, parfois contingents, comme la politique d'investissement du fonds (notamment lorsque le dépositaire assure effectivement la conservation). Il en résulte que tout effort visant à accroître la comparabilité des coûts publiés, tant pour les analystes que pour les investisseurs individuels, requerra de divulguer le coût total imputable au dépositaire (y compris les éventuels coûts cachés – comme les rétrocessions – de la relation entre le gestionnaire et le dépositaire) et de fournir une information synthétique appropriée sur l'organisation et la responsabilité réelle du dépositaire.

---

<sup>13</sup> Les investisseurs individuels pourront obtenir, sur demande, une description détaillée des méthodes de calcul et de contrôle des risques, conformément à l'article 24 bis nouveau de la directive.

### **4.6.3 Améliorer l'information des investisseurs touchant l'organisation du dépositaire**

Le dépositaire peut être autorisé à déléguer certaines tâches à des partenaires extérieurs (comme des conservateurs). Il peut aussi être mandaté par une société de gestion ou une société d'investissement, qui conservera la responsabilité finale des tâches déléguées. Les investisseurs individuels doivent être correctement informés de ce fait, au stade de la souscription ou, par exemple, à la faveur de l'assemblée générale des actionnaires de la société d'investissement<sup>14</sup>. De plus, lorsque le gestionnaire et le dépositaire appartiennent au même groupe – situation intrinsèquement génératrice de conflits d'intérêts – l'information adressée aux investisseurs doit, d'abord, appeler leur attention sur cette situation, puis leur expliquer quelles sont les "murailles de Chine" et autres garde-fous censés prévenir les conflits d'intérêts, et présenter toute procédure de recours éventuelle. En aucun cas, l'information ne devrait être limitée à une mention générale de l'existence de mesures de sauvegarde ne précisant pas ce que l'investisseur peut réellement en attendre.

### **4.6.4 Assurer aux investisseurs une bonne information sur la responsabilité du dépositaire**

Même les praticiens du marché s'interrogent parfois sur les contours exacts de la responsabilité du dépositaire. Par ailleurs, en fonction de la législation nationale applicable, les investisseurs individuels peuvent, ou non, mettre en cause directement la responsabilité du dépositaire, sur lequel pèse, ou non, une présomption irréfragable de faute: que devrait le dépositaire au gestionnaire et aux investisseurs individuels au cas, par exemple, où un sous-conservateur déposerait son bilan?

Comme indiqué ci-dessus, la consolidation du marché intérieur des services de dépositaire requiert une convergence des régimes relatifs à la responsabilité du dépositaire. Ce processus prendra du temps, sans préjudice des précisions à apporter d'urgence concernant certains éléments (comme la définition exacte de la "garde d'actifs"). À plus court terme, une meilleure information des investisseurs permettra simplement à ceux-ci de mieux mesurer les coûts qu'ils devront effectivement supporter, au-delà de l'intervention potentielle d'un éventuel système d'indemnisation.

## **5. Une approche exhaustive**

Conformément à la demande du Conseil, la présente communication a passé en revue les règles en vigueur dans les États membres. Elle a également relevé certains points importants sur lesquels de réels progrès sont nécessaires. L'objectif final consiste à accroître l'efficacité du secteur de la gestion d'actifs en Europe, en consolidant le marché intérieur et en réduisant ainsi les coûts et les risques - y compris ceux qui sont actuellement cachés aux investisseurs - de même que l'insécurité juridique qui freine le développement d'un marché transfrontalier des services de dépositaire.

---

<sup>14</sup> Le présent rapport ne traite pas du gouvernement d'entreprise dans les sociétés d'investissement (OPCVM qui ont opté pour la forme sociale); le contrôle par leurs actionnaires du coût et des prestations d'un dépositaire n'est qu'un aspect de la question.

## 5.1 Domaines d'action

Selon la Commission, une harmonisation plus poussée est requise dans les domaines suivants:

### i/ **Promouvoir une meilleure prévention des conflits d'intérêts**

Étant donné la divergence des approches en matière de réglementation et de surveillance, des progrès sont requis sur le plan de la convergence des cadres pruden­tiels, et plus particulièrement: la définition d'une typologie commune des conflits d'intérêts et des nécessaires mesures de prévention et de recours. Cette convergence devrait englober la liste des fonctions que le dépositaire (ou une entité du même groupe) peut se voir déléguer par le gestionnaire du fonds et, inversement, la liste des activités du dépositaire pouvant être déléguées.

### ii/ **Préciser l'étendue de la responsabilité du dépositaire**

Pour promouvoir la clarté et la convergence des régimes concernant la responsabilité du dépositaire, il conviendrait d'adopter une interprétation commune de la notion de "garde d'actifs" et des fonctions de contrôle spécifiques du dépositaire.

### iii/ **Promouvoir la convergence des conditions d'accès et d'exercice et, notamment, des exigences de fonds propres**

Les typologies des établissements admissibles en tant que dépositaires devraient converger à travers l'identification d'un ensemble déterminé d'institutions. Celui-ci pourrait comprendre les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, sous réserve d'éventuelles exigences en matière d'organisation et de ressource complémentaires, ainsi que les institutions publiques concernées (les banques centrales).

### iv/ **Renforcer les standards de transparence et d'information de l'investisseur**

Cette amélioration devrait constituer la principale priorité à court terme et contribuer à réduire les divergences actuelles. Ces standards améliorés devraient couvrir les aspects suivants: l'organisation des tâches du dépositaire, les mesures prises contre les conflits d'intérêts, la responsabilité du dépositaire et l'ensemble des coûts liés à ses services.

## 5.2 Une approche progressive

Pour commencer, des experts réglementaires européens devraient élaborer des normes concernant, dans un premier temps, l'information de l'investisseur et les conflits d'intérêts et, ensuite, les missions, les ressources et la responsabilité du dépositaire.

La Commission fera le point sur les résultats de ce travail. Elle évaluera en particulier la nécessité de légiférer en vue de l'harmonisation éventuellement requise. Ses conclusions seront intégrées dans deux rapports différents:

- un chapitre sur les dépositaires sera intégré **au rapport d'ensemble sur les OPCVM que la Commission publiera en 2005**, comme l'exige l'article 2 de la directive 2001/108/CE. Ce chapitre abordera **deux questions**, à savoir:

- dans quelle mesure la réglementation communautaire concernant les relations entre le gestionnaire et le dépositaire doit-elle être renforcée, en particulier pour ce qui touche la prévention des conflits d'intérêts?
  - dans quelle mesure la typologie des établissements admissibles en tant que dépositaires et, partant, leurs missions et leurs moyens, doivent-ils être harmonisés au niveau communautaire?
- **un rapport ultérieur** examinera les progrès accomplis sur les points précités et sur l'utilisation des possibilités actuelles de création de succursales par les dépositaires, aux fins de la fourniture transfrontalière de leurs services. Ce rapport évaluera l'opportunité de légiférer au niveau communautaire afin de développer les opportunités transfrontalières par la création d'un passeport européen à part entière pour les dépositaires de l'Union européenne (à savoir l'établissement de succursales sous la seule responsabilité de l'État membre d'origine et la libre prestation de services).

### 5.3 Calendrier

	<b>Produit:</b>	<b>Date butoir</b>
Experts réglementaires de l'UE (en liaison avec la Commission)	Standards concernant l'information des investisseurs et les conflits d'intérêts	Début 2005
Experts réglementaires de l'UE (en liaison avec la Commission)	Standards concernant les missions, les moyens et la responsabilité du dépositaire	Mi-2005
Commission	Intégration d'un chapitre sur les dépositaires dans le rapport d'ensemble sur les OPCVM, à présenter en 2005 au Parlement européen et au Conseil.	Mi-2005
Commission	Rapport final sur les dépositaires	Début 2006

## ANNEXE I

### Glossaire

**OPCVM (forme juridique):** ces organismes peuvent, selon la loi applicable, revêtir une forme contractuelle (*fonds communs de placement*) ou de trust (*unit trust*), ou une forme statutaire, c'est-à-dire la forme d'une société (*société d'investissement*). La directive peut aussi désigner les deux formes non sociales sous une l'appellation unique de "*fonds commun de placement*". Il importe de noter que, dans certains États membres, le cadre juridique ne reconnaît que les fonds communs. Autrement dit, tous leurs OPCVM sont dépourvus de la personnalité juridique et dépendent d'un gestionnaire extérieur désigné à cet effet (une société de gestion).

**Gestionnaire d'OPCVM:** il peut s'agir d'une "*société de gestion*" ou d'une "*société d'investissement autogérée*". À la différence des fonds communs de placement ou des *unit trusts*, les OPCVM revêtant une forme sociale, autrement dit les sociétés d'investissement, peuvent réunir une structure d'investissement (le fonds) et une capacité de gestion au sein d'une même entité. La directive 2001/107/CE définit ces organismes comme des "*sociétés d'investissement n'ayant pas désigné une société de gestion*" dans leur acte constitutif, autrement dit des sociétés d'investissement autogérées. Dans la présente communication, la plupart des considérations concernant le "gestionnaire " ou la "société de gestion" sont réputées s'appliquer également aux sociétés d'investissement autogérées, si ce n'est que celles-ci ne peuvent assumer aucune fonction déléguée, par exemple, par un dépositaire.

**Dépositaire d'OPCVM:** la directive le définit simplement comme une entité chargée de missions prudentielles particulières et soumise à un certain nombre de dispositions générales (voir au point 2 ci-dessus, et à l'annexe II). La terminologie utilisée dans la législation britannique est double, selon que ces missions doivent être exécutées à l'égard d'un unit trust (par un "*trustee*") ou d'une société d'investissement (par un "*depository*"). Pour le confort du lecteur, seul le terme "dépositaire" a été utilisé dans la présente communication.

Il convient de noter que c'est précisément la spécificité de ces missions et obligations et, d'une manière générale, des dispositions établies dans le cadre de la réglementation nationale pour les OPCVM à partir du droit communautaire, qui fonde la singularité de l'appellation de "dépositaire d'OPCVM"<sup>15</sup>. La portée de la notion de "garde"d'actifs, qui s'y rapporte, doit ainsi être considérée dans ce contexte spécifique (voir point 4.3.2).

**Dépositaire central de titres (Central Securities Depository, CSD)\*:** un établissement chargé de la garde et de l'administration de titres portés en compte, qui peut en outre posséder des fonctions de compensation et règlement-livraison. Il ressort de la consultation sur la réglementation du dépositaire d'OPCVM que dans certains États membres, des dépositaires centraux figurent explicitement dans la liste des sous-conservateurs auxquels un dépositaire d'OPCVM peut confier tout ou partie des actifs dont il a la garde.

**Conservateur (Custodian)\*:** une entité chargée de la détention et de l'administration de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers pour le compte de tiers, et qui peut en outre

---

<sup>15</sup> Un établissement qui opère en tant que dépositaire d'OPCVM peut également exercer en parallèle certaines activités pour le compte d'organismes de placement collectif qui ne relèvent pas de la directive OPCVM ("non-OPCVM"); certains "dépositaires" sont en outre spécialisés dans les non-OPCVM. Ils ne sont alors pas nécessairement soumis aux mêmes règles et obligations prudentielles.

fournir des services annexes, comme la compensation et le règlement-livraison, la gestion de trésorerie, des services de change et le prêt de titres. L'entité à laquelle le conservateur confie une fraction des actifs lui confiés est appelée **sous-conservateur**.

**Sous-conservateur mondial (Global Subcustodian)** \*: un établissement sous-conservateur qui offre à son client, ici le dépositaire d'OPCVM (lui-même chargé, de par la loi, de la « garde » des actifs), des services de conservation se rapportant à des titres négociés et livrés sur différents marchés nationaux, via son propre réseau. Le sous-conservateur mondial se présente comme un interlocuteur unique offrant une palette de services recoupant en partie ceux que le dépositaire d'OPCVM pourrait lui-même proposer au gestionnaire au-delà de ses missions de contrôle prudentiel proprement dites.

(\*) Pour plus de détails, voir:

- le Livre bleu de la Banque centrale européenne "*Payments and Securities Settlement Systems in the European Union*" (juin 2001), et notamment le glossaire;

- le deuxième "*Report of the Giovannini Group on Clearing and Settlement Arrangements in the European Union*", avril 2003.



## ANNEXE II

### **Les missions et la responsabilité du dépositaire**

#### **1. Les missions du dépositaire selon la directive de 1985**

##### **1.1. Assurer la garde des actifs des OPCVM**

L'article 7, paragraphes 1 et 2, pour le dépositaire d'un fonds commun de placement [l'article 14, paragraphe 1 et 2, pour le dépositaire d'une société d'investissement], prévoit ce qui suit:

*1. La garde des actifs du fonds commun de placement [de la société d'investissement] doit être confiée à un dépositaire.*

*2. La responsabilité du dépositaire, telle qu'elle est visée à l'article 9 [à l'article 16], n'est pas affectée par le fait qu'il confie à un tiers tout ou partie des actifs dont il a la garde.*

##### **1.2. Autres missions**

Elles sont énumérées à l'article 7, paragraphe 3, pour le dépositaire d'un fonds commun de placement/unit trust [à l'article 14, paragraphe 3, pour le dépositaire d'une société d'investissement]:

#### **Article 7, paragraphe 3, (fonds commun de placement/organisme de placement collectif)**

*Le dépositaire doit en outre:*

- (a) s'assurer que la vente, l'émission, le rachat, le remboursement et l'annulation des parts effectués pour le compte du fonds ou par la société de gestion ont lieu conformément à la loi ou au règlement du fonds;*
- (b) s'assurer que le calcul de la valeur des parts est effectué conformément à la loi ou au règlement du fonds;*
- (c) exécuter les instructions de la société de gestion, sauf si elles sont contraires à la loi ou au règlement du fonds;*
- (d) s'assurer, que dans les opérations portant sur les actifs du fonds, la contrepartie lui est remise dans les délais d'usage;*
- (e) s'assurer que les produits du fonds reçoivent l'affectation conforme à la loi ou au règlement du fonds.*

#### **Article 14, paragraphe 3, (société d'investissement)**

Le dépositaire a les obligations définies aux points a), d) et e) ci-dessus.

#### **2. La responsabilité du dépositaire selon la directive de 1985**

Elle est définie à l'article 9 pour le dépositaire d'un fonds commun de placement (respectivement, l'article 16 pour le dépositaire de la société d'investissement).

### **Article 9 (fonds commun de placement)**

*Le dépositaire est responsable, selon le droit national de l'État où est situé le siège statutaire de la société de gestion, à l'égard de la société de gestion et des participants, de tout préjudice subi par eux et résultant de l'inexécution ou de la mauvaise exécution de ses obligations. À l'égard des participants, la responsabilité peut être mise en cause directement, ou indirectement par l'intermédiaire de la société de gestion, selon la nature juridique des rapports existant entre le dépositaire, la société de gestion et les participants..*

### **Article 16 (société d'investissement)**

*Le dépositaire est responsable, selon le droit national de l'État où est situé le siège statutaire de la société d'investissement, à l'égard de la société d'investissement et des participants, de tout préjudice subi par eux et résultant de l'inexécution ou de la mauvaise exécution de ses obligations.*

### **3. Dispositions examinées par le groupe de travail du Conseil**

Proposé à l'automne 2000, l'ajout de ces dispositions avait été écarté dans l'attente d'une évaluation de la nécessité d'approfondir l'harmonisation communautaire en la matière.

#### *"SECTION III bis*

#### *Obligations concernant le dépositaire"*

*Les articles 7 et 8 sont modifiés comme suit:*

1. *Les phrases ci-après sont ajoutées:*

- *à la fin du paragraphe 2 de l'article 7: "Le dépositaire ne délègue pas ses fonctions de contrôle des OPCVM" et*
- *à la fin de cet article: "Les fonctions du dépositaire sont décrites en détail à l'annexe III."*

2. *La phrase ci-après est ajoutée à la fin de l'article 8, paragraphe 2:*

*"Il doit communiquer à l'autorité compétente pour les OPCVM un programme d'activité dans lequel sont, entre autres, indiquées la structure de son organisation et ses procédures. Le dépositaire doit avoir une bonne organisation administrative et comptable, des dispositifs de contrôle et de sécurité dans le domaine informatique, ainsi que des mécanismes de contrôle interne adéquats. Il doit fournir à l'autorité compétente pour les OPCVM toute information requise pour s'assurer du respect des conditions susmentionnées de façon continue".*

Proposition d'annexe III:

*Comptabilité des comptes de dépôt de titres*

- *comptabilité pour les comptes de bilan et les comptes de titres au nom des OPCVM;*
- *garde des actifs et transfert de ceux-ci à la demande des OPCVM, conformément aux mesures prévues par les autorités du marché;*

- *exécution des instructions émanant de la société de gestion;*
- *compensation des instruments dérivés négociés sur les marchés réglementés;*
- *paiement des dividendes et revenus sur les actifs détenus au nom des OPCVM;*
- *traitement des actions des sociétés sur ces actifs;*
- *régime fiscal lié aux OPCVM;*
- *centralisation des achats et rachats lorsque l'OPCVM n'est pas coté en bourse.*

*Conformité:*

*Le dépositaire contrôle la conformité avec les points ci-après et veille à ce qu'ils soient respectés par la société de gestion:*

- *règles prudentielles en matière d'investissement;*
- *indication, dans la feuille d'information ou le prospectus, de la politique suivie en matière d'investissement*
- *cadre réglementaire applicable aux OPCVM;*
- *règles à observer lors du calcul de la valeur des parts d'OPCVM.*

*En outre, le dépositaire contrôle le respect des formalités juridiques des OPCVM.*

## ANNEXE III

### **Principaux résultats de la consultation menée par les services de la Commission touchant la réglementation des dépositaires d'OPCVM dans les États membres :**

#### **1. Avertissement:**

La consultation<sup>16</sup> a été lancée le 5 septembre 2002, et clôturée le 19 novembre après réception des toutes dernières réponses des autorités de surveillance prudentielle concernées. Au total, les services de la Commission ont reçu 97 réponses.

Tous les contributeurs n'ont pas répondu à l'ensemble des questions : d'une manière générale, tous les chapitres de portée réglementaire (A à F) ont fait l'objet d'un traitement par au moins 80 contributeurs, mais avec un nombre de réponses variable. De plus, dans un certain nombre de cas, des réponses très similaires, sinon identiques ont été faites par plusieurs établissements. Dans ces conditions, il importe de prendre avec précaution les données résultant de l'agrégation de toutes les réponses retirées de la consultation.

Dans ce contexte, la présentation qui suit après une présentation de la typologie des contributeurs, vise à illustrer certains des principaux enseignements de la consultation au plan réglementaire (sur la base des réponses fournies par les autorités compétentes des quinze États membres).

#### **2. Typologie professionnelle des contributeurs :**

La consultation a permis de collecter les points de vue des autorités compétentes des quinze États membres.

Une autre sous-catégorie importante de contributeurs comprend les associations professionnelles nationales se sentant concernées par la consultation:

- 10 associations nationales de gestionnaires de fonds;
- 1 association de caisses d'épargne;
- 5 fédérations bancaires nationales;
- 2 associations nationales de dépositaires;
- 2 autres contributions spécifiques exprimant les vues d'une chambre de commerce nationale et d'une association de sociétés financières.

Les quelque 60 réponses restantes émanent de "praticiens du marché" (même si les contributeurs ne se sont pas forcément désignés de la sorte):

- près de 40 réponses concernant la fonction de dépositaire proprement dite (réponses officielles de dépositaires et réponses complémentaires de cadres bancaires);
- 9 réponses de gestionnaires de fonds;

---

<sup>16</sup> Le texte est disponible à l'adresse suivante :  
[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/fr/finances/mobil/ucits/2002-consult/index\\_fr.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/fr/finances/mobil/ucits/2002-consult/index_fr.htm)

- 3 réponses exprimant clairement le point de vue d'un établissement de crédit extérieur à la fonction de dépositaire;
- une réponse d'une société d'audit
- une réponse d'un cabinet d'avocats
- quelques réponses (une demi-douzaine) émanant d'établissements de crédit combinant différents profils.

Au niveau européen, des contributions ont été présentées hors ligne, au nom de la Fédération européenne des gestionnaires de fonds (FEFSI) et d'une association transnationale d'investisseurs.

On notera également qu'aucune personne physique exerçant l'activité de dépositaire n'a répondu (bien que ce cas de figure soit légalement possible dans un État membre au moins, d'après les contributions des autorités de surveillance)<sup>17</sup>. De plus, aucun investisseur individuel n'a participé en tant que tel à la consultation.

L'un dans l'autre, la majorité des contributeurs sont des praticiens intéressés à des degrés divers à cette problématique et disposant donc d'une connaissance variable des questions juridiques posées dans le questionnaire; ce qui peut aider à expliquer pourquoi une dizaine de contributeurs ont exprimé des réserves («expectations not met») sur le questionnaire. Huit d'entre eux ont précisé leurs raisons:

- non pertinent («irrelevant in content»): 4 réponses ;
- trop compliqué («too difficult to understand»): 2 réponses ;
- trop long: 1 réponse ;
- trop technique: 1 réponse.

Environ 90% des contributeurs en ligne étaient donc satisfaits de la teneur de la consultation.

### 3. Provenance géographique des contributions:

Quatre États membres ont fourni environ 61 % des contributions.

L	F	EL	UK	A	B	D	E	IRL	I	SV	P	DK	FI	NL	Autres
26	14	9	9	5	5	4	4	4	4	4	2	1	1	1	4
26,8%	14,4%	9,3%	9,3%	5,2%	5,2%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	2,1%	1,0%	1,0%	1,0%	4,1%

<sup>17</sup> Certains contributeurs (cadres bancaires) ont indiqué "personne physique" comme étant leur domaine d'activité (en raison d'une confusion sur le sens de la question, qui ne visait pas le statut particulier de la personne physique responsable de l'activité de dépositaire au sein de l'établissement investi de ce rôle). Compte tenu de cette réponse erronée et de quelques autres, il a fallu retraiter les données aux fins du traitement statistique des réponses agrégées.

#### 4. Présentation de certains des enseignements marquants tirés des contributions apportées par les autorités des quinze États membres

##### 4.1. Une concentration variable de l'activité et un nombre limité de dépositaires-succursales

	Cas où le dépositaire a son siège statutaire dans l'État membre où l'OPCVM a été agréé	Cas où le dépositaire n'a qu'une succursale dans cet État membre	Total des actifs des OPCVM agréés dans État membre considéré, en milliards d'euros*	<i>p.m</i> : Total des actifs des OPC (OPCVM et non-OPCVM) agréés dans État membre considéré, en milliards d'euros*
BE	13	2	71,5	77,2
DK	15	2	38,3	38,3
DE	+/- 80	2	199,5	751,0
EL	15	Aucun	25,4	27,1
ES	118	5	170,8	172,9
FR	87	Aucun	805,9	889,3
IRL	23	5	238,5	303,9
IT	48	2	360,7	371,0
LU	65	6	766,5	844,5
NL	0**	Aucun	10,0 ***	106,3
AT	22	1	63,8	85,3
PT	17	1	19,0	24,5
FI	12	2	15,7	17,7
SV	< 10	1	55,3	56,1
RU	7	Aucun	275,5	370,2
<b>TOTAL</b>	<b>+/- 530</b>	<b>+/- 30</b>	<b>3 116,4</b>	<b>4,133</b>

\*Données FEFSI portant sur la situation à la fin décembre 2002 (hormis NL : fin décembre 2001).

Les données OPCVM + non-OPCVM sont fournies à titre d'éclairage sur l'importance relative des actifs d'OPCVM au plan national. Il importe de noter que les données à fin 2002 reflètent notamment l'impact de la chute des marchés boursiers d'actions à travers la part prise par le placement en actions dans le portefeuille des OPCVM (part très variable selon les États membres).

\*\*Les OPCVM agréés aux Pays-Bas sont tous des sociétés d'investissement cotées, qui ne sont pas tenues d'avoir un dépositaire, conformément à l'option laissée aux États membres par l'article 14, paragraphe 5, de la directive 85/611/CEE, sous réserve de certaines limitations visant à protéger les investisseurs.

\*\*\* Estimation à la fin 2002 (source: FMA)

## 4.2. Typologie des institutions actuellement éligibles et typologie jugée souhaitable à l'avenir

	<b>Typologie souhaitée à l'avenir par les autorités de régulation</b>	<b>État de la réglementation</b> (avec exigence minimale de fonds propres spécifique à la fonction, le cas échéant)
A	Établissements de crédit	Établissements de crédit
B	Établissements de crédit, sous réserve d'exigences additionnelles touchant l'organisation et les fonds propres ; entreprises d'investissement, sous la même réserve; Banque centrale	Établissements de crédit, entreprises d'investissement, institutions publiques (ex: Banque centrale)
D	Établissements de crédit	Établissements de crédit
DK	Établissements de crédit	Établissements de crédit
EL	Institutions soumises à surveillance prudentielle	Établissements de crédit
E	Institutions soumises à surveillance prudentielle par la Banque centrale ou l'Autorité de surveillance des marchés financiers	Établissements de crédit, entreprises d'investissement
FI	Institutions soumises à surveillance prudentielle	Établissements de crédit, entreprises d'investissement, autres personnes morales soumises à réglementation
F	Institutions soumises à surveillance prudentielle	Établissements de crédit, entreprises d'assurance, entreprises d'investissement, institutions publiques (ex: Banque centrale) ; cap. min. 3,8 million d'euros
IRL	Institutions soumises à surveillance prudentielle	Certains établissements de crédit (cap. min. 6,35 millions d'euros) + filiales à 100% d'établissements de crédit (y c. d'établissements assimilés de pays tiers) soumises à des "exigences de ressources financières" d'au moins 125 000 euros (ou l'équivalent d'un an de frais généraux), y c. moyennant un prêt subordonné visé par les autorités de surveillance prudentielle
I	_____	Établissements de crédit (cap. min. 100 millions d'euros)
L	_____	Établissements de crédit (cap. min. 8,7 millions d'euros, dont 6,2 millions libérés)
NL	Pas de restriction catégorielle (dans la mesure où les activités de garde et administration de titres pour compte de tiers sont soumises à supervision)	Établissements de crédit + autres catégories (sociétés de gestion de titres, certains trusts, certaines sociétés indépendantes) ; cap. min. 113 445 euros
P	Établissements de crédit	Établissements de crédit (cap. min. 7,5 millions d'euros)
SV	Établissements de crédit	Établissements de crédit
UK	Institutions soumises à surveillance prudentielle	Établissements de crédit, entreprises d'assurance, entreprises d'investissement, autres personnes morales soumises à réglementation ; cap. min. 4 millions de livres

### 4.3. Sur la base d'une liste de 13 fonctions identifiées dans la consultation, possibilités de délégation par la société de gestion au dépositaire

Case ombrée : fonction identifiée comme susceptible d'être déléguée au dépositaire) :

	Émission et rachat de parts	commercialisation	Évaluation portefeuille et détermination valeur des parts (y c. aspects fiscaux)	Services juridiques et de gestion comptable du fonds	Demandes de renseignements des clients	Contrôle du respect des dispositions réglementaires	Tenue du registre des porteurs de parts	Répartition des revenus	Enregistrement et conservation des opérations	Dénouement des contrats (y c. envoi des certificats)	Gestion de portefeuille	Fonctions de contrôle interne	Procédures de gestion des risques	Existence de conditions préalables /autres fonctions
A														
D	Dépositaire		(attribuable au dépositaire par contrat, pas par une délégation)			Dépositaire								
D K														
E L														
E	partagée	partagée					partagée		partagée					
FI														
F														
I R L														
I	Dépositaire						Dépositaire		Dépositaire					
L														
N														
P														
S V														

NB : B et UK n'ont pas apporté de réponse détaillée à cette question à l'occasion de la consultation.

"Dépositaire": fonction considérée comme étant d'emblée de la responsabilité du dépositaire; "partagée": fonction dont la responsabilité est d'emblée répartie entre la société de gestion et le dépositaire, en fonction des tâches précises qu'elle recouvre.

De plus, en vertu de la directive 2001/107/CE, les États membres peuvent autoriser les sociétés de gestion des OPCVM à fournir les services auxiliaires suivants: "garde et administration, pour des parts d'organismes de placement collectif" – ce qui pourrait modifier la répartition des tâches entre le dépositaire et la société de gestion dans certains États membres.



## **5. Quelques commentaires sur les différences existant entre les régimes juridiques relatifs aux dépositaires**

### **5.1 Questions prudentielles relatives à l'interprétation de la notion de "garde"**

#### **5.1.1 Limitation de la responsabilité du dépositaire**

La question est de savoir si le dépositaire est ou non véritablement tenu de restituer les actifs en toute circonstance (hormis de très rares "cas fortuits" (*Act of God*) ou certaines circonstances tout à fait exceptionnelles, laissées à l'appréciation du juge). Lorsque d'autres limitations juridiques ou contractuelles sont acceptées, le dépositaire tend à assumer un rôle de contrôleur des conservateurs. Il peut alors être dégagé de sa responsabilité, y compris en cas de faillite ou de fraude d'un conservateur, pour autant qu'il puisse prouver qu'il a fait preuve, dans ses contrôles, d'une "diligence raisonnable".

#### **5.1.2 Questions prudentielles que soulève le lien entre le dépositaire, le conservateur et l'OPCVM**

Même lorsqu'il conserve la responsabilité ultime de la garde, le dépositaire peut confier des actifs à des conservateurs, voire à un sous-conservateur mondial unique, dont le réseau assurera pour son compte les relations avec chaque dépositaire central national (*CSD*). Il concentre alors son risque de contrepartie sur un seul établissement partenaire. Cela est autorisé dans au moins neuf États membres. Un autre type de relation, licite dans au moins trois États membres, consiste en l'ouverture directe d'un compte par l'OPCVM auprès d'un conservateur. Cette situation soulève des problèmes prudentiels spécifiques en termes d'efficacité de la surveillance opérée par le dépositaire.

### **5.2 Incidence de la distinction entre obligation de moyens et obligation de résultat**

D'un État membre à l'autre, le dépositaire peut être soumis à une exigence de résultat ou à une exigence de moyens dans l'accomplissement de ses fonctions prudentielles. Par exemple, l'obligation de "*s'assurer que le calcul de la valeur des parts est effectué conformément à la loi ou au règlement du fonds*" peut se décliner en deux niveaux très différents de responsabilité et d'investissement informatique: le dépositaire peut être tenu soit de contrôler les méthodes de calcul (via des tests par sondage et des tests de crédibilité sur la base d'indices), soit d'obtenir le même résultat (via un recalcul systématique des positions).

### **5.3 Quelques exemples de sources de conflits d'intérêts et de garde-fous réglementaires en vigueur**

#### **5.3.1 Dépôts en espèces**

Les dépôts en espèces effectués par un OPCVM auprès de son dépositaire sont pratique commune sur le marché. Une autorité compétente a ainsi découvert, selon les informations reçues par la Commission, à la faveur d'une inspection dans les locaux du dépositaire, l'existence de contrats inéquitablement rémunérant l'OPCVM à des taux inférieurs à ceux du marché.

#### **5.3.2 Partage du siège statutaire entre le dépositaire et la société de gestion**

Seule une minorité d'États membres semble interdire le partage du siège statutaire entre le dépositaire et la société de gestion. La prévention d'un conflit d'intérêts majeur reposerait

alors sur les conditions et interdictions "non écrites" directement imposées par les autorités de surveillance.

### **5.3.3 Quelques observations concernant le tableau des possibilités de délégation figurant au point 4.3 de la présente annexe**

D'après les réponses des autorités compétentes, il semble qu'un État membre au moins autorise les sociétés de gestion à déléguer toutes leurs tâches, hormis les contrôles internes (mais y compris les procédures de gestion des risques). Dans quatre autres États membres, elles peuvent déléguer de 7 à 10 fonctions. Deux autorités de réglementation au moins indiquent que toutes les tâches, y compris les contrôles internes et la gestion de portefeuille, à l'exception de la gestion des risques, peuvent être déléguées<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup> De plus, la responsabilité première pour une tâche donnée peut parfois incomber alternativement, selon l'État membre considéré, à la société de gestion ou au dépositaire (avec la possibilité pour l'un de déléguer cette responsabilité à l'autre, selon les dispositions réglementaires et contractuelles applicables).